

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE DERECHO



TESIS DOCTORAL

**Las facultades del FROB y la JUR sobre las relaciones
mercantiles de la entidad objeto de resolución**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Antonio Octavio Cámara Largo

DIRECTOR

Emilio Díaz Ruiz

Madrid

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE DERECHO



TESIS DOCTORAL

**LAS FACULTADES DEL FROB Y LA JUR SOBRE LAS RELACIONES
MERCANTILES DE LA ENTIDAD OBJETO DE RESOLUCIÓN**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR
PRESENTADA POR

Antonio Octavio Cámara Largo

DIRECTOR

Emilio Díaz Ruiz

AGRADECIMIENTOS

Si hay una persona cuya influencia ha sido determinante en la redacción de esta tesis, es sin duda mi hijo Santiago. Saber que iba a venir al mundo me dio la motivación e impulso para trabajar en ella como nunca antes. Cada hora dedicada a la tesis antes de su nacimiento era una hora más que podría dedicarle a él después. Con esa idea fija en la cabeza, los meses de su gestación fueron con diferencia los más productivos. Hoy no es capaz de entenderlo, pero espero que estas líneas queden para que algún día lo sepa.

Su madre, mi esposa Susana, ha sido la principal damnificada por este proyecto. Su paciencia con él es solo uno más de los muchos motivos por los que es merecedora de mi eterna gratitud y admiración. Todo orgullo que me pueda producir aspirar al grado de doctor sería inane si no fuera a compartirlo con ella.

No le va a la zaga lo mucho que debo a mis padres y hermano. Son ellos quienes me han hecho quien soy. En cierta manera, esta tesis doctoral les pertenece a ellos casi tanto como a mí.

Esta tesis tampoco habría sido posible sin la generosa disposición de mi director, Emilio. Es la persona que me enseñó la profesión de abogado y que me ha ayudado a redondear mi formación académica de forma magistral. Jamás me habría lanzado al doctorado si no hubiese aceptado dirigir este trabajo.

Por último, expreso mi agradecimiento a las instituciones educativas en las que me he formado. Acaba aquí mi itinerario académico como alumno, consciente de las muchas horas de trabajo que han dedicado a ello mis profesores, y de la mucha parte que han costado los impuestos de todos. Un niño puede entrar a los tres años a su primera clase de párvulos y presentar su tesis doctoral treinta años después sin haber salido del sistema público, a un coste testimonial si se compara con el valor real de la formación recibida. Espero haber aprovechado dignamente cada hora de docencia, y cada peseta y euro invertido en mi educación.

ÍNDICE

1.	Introducción.....	19
2.	La Unión Bancaria y la resolución.....	23
2.1	Dificultades intrínsecas para armonizar el sector financiero	23
2.2	La Unión Bancaria	27
2.3	La resolución en la Unión Bancaria.....	38
2.4	Caracteres de las autoridades de resolución: el FROB	41
2.5	Caracteres de las autoridades de resolución: la JUR.....	44
3.	La fase previa a la resolución: preparación de la resolución.....	52
3.1	Fase de preparación (arts. 4-26 DRRB; 6-7 y 11-18 Ley 11/2015).....	52
3.2	Planes de recuperación.....	53
3.3	Planes de resolución.....	56
3.4	Análisis de resolubilidad (arts. 15-18 DRRB y 15-18 Ley 11/2015).....	59
3.5	Determinación del requisito mínimo de pasivos elegibles (MREL)	64
4.	La fase previa a la resolución: actuación temprana	68
4.1	Supuesto habilitante	68
4.2	Medidas de actuación temprana en particular.....	75
4.3	Relación con las medidas supervisoras en CRD y Ley 10/2014.....	78
4.4	La sustitución del órgano de administración.....	82
5.	La frontera de la resolución con la Ley Concursal.....	85
5.1	Distinción entre concurso y resolución	85
5.2	Concurso de la entidad.....	86
5.3	El concurso de Banco Madrid.....	90
5.4	Especialidades del concurso de las entidades de crédito	95
6.	Instrumentos de resolución: presupuesto objetivo y figuras afines	103
6.1	Instrumentos de resolución y figuras accesorias	103
6.2	Presupuesto objetivo: inviabilidad actual o probable.....	105
6.3	Sustitución del órgano de administración y los directores generales o asimilados.....	113
6.4	Amortización y conversión de instrumentos de capital: resolución sin instrumentos de resolución.....	114
7.	Instrumentos de resolución en particular: venta del negocio, segregación de activos y entidad puente	123
7.1	El instrumento de venta del negocio de la entidad.....	123
7.2	Transmisión de activos y pasivos a entidad puente	133
7.3	Sociedad de gestión de activos (instrumento de segregación de activos)	136
8.	Instrumento de recapitalización interna: orígenes y sentido económico.....	141
8.1	Recapitalización interna como opción de política legislativa en la DRRB.....	141
8.2	Origen de la recapitalización interna	144
8.3	El sentido económico de la recapitalización interna	152
8.4	Rasgos generales de la ejecución de la recapitalización interna	159
8.5	Continuidad de la entidad tras la recapitalización interna	162
8.6	Recapitalización interna directa vs. indirecta.....	163
8.7	Efectos de la recapitalización en el precio de la deuda de las entidades.....	171
9.	El instrumento de recapitalización interna en la DRRB y la Ley 11/2015	176

9.1	Recapitalización interna en sentido general y específico.....	176
9.2	Funcionamiento del instrumento de recapitalización interna.....	177
9.3	Efectos jurídicos del instrumento de recapitalización interna.....	189
9.4	Ámbito objetivo del instrumento de recapitalización interna	194
9.5	Requisito mínimo de pasivos elegibles	203
10.	Facultades de suspensión y efectos de la resolución sobre los contratos de derivados y garantías financieras	218
10.1	Respuesta de la DRRB al riesgo sistémico de los derivados	218
10.2	Real Decreto-ley 5/2005: garantías financieras	222
10.3	Real Decreto-ley 5/2005: acuerdos marco de compensación contractual.....	223
10.4	Liquidaciones en entidades de contrapartida central: Ley 41/1999 y Ley del Mercado de Valores	224
10.5	La facultades especiales en caso de resolución y sus efectos en para las contrapartes de la entidad en derivados y garantías financieras.....	225
10.6	La recapitalización interna de créditos por derivados financieros	234
11.	Facultades mercantiles del FROB.....	251
11.1	Facultades generales del FROB	251
11.2	Las concretas facultades mercantiles	252
11.3	Régimen de impugnación de actuaciones mercantiles del FROB	258
11.4	Uso de distintos instrumentos de resolución.....	262
11.5	La actuación del FROB como accionista.....	265
11.6	¿Existen limitaciones o condicionamientos legales al ejercicio de los derechos inherentemente mercantiles que el FROB puede adquirir como parte de una estrategia de resolución?	268
12.	Facultades administrativas generales	281
12.1	Concepto de facultades administrativas	281
12.2	Transposición de las facultades de la DRRB en España.....	282
12.3	Ejecutividad	292
13.	La facultad administrativa de modificación y extinción de condiciones contractuales	295
13.1	Contexto y regulación en la DRRB.....	295
13.2	Transposición.....	297
13.3	Caracterización del concepto	298
13.4	Génesis legislativa	299
13.5	Finalidad	301
13.6	Propuesta de interpretación.....	305
14.	La facultad administrativa de obligación de recompra de valores propios	311
14.1	Definición de la competencia.....	311
14.2	Encaje en la DRRB	312
14.3	Motivación y antecedentes.....	315
14.4	La influencia de la experiencia de las preferentes en la Ley 11/2015.....	321
14.5	Propuesta de interpretación.....	324
15.	Salvaguardas de la resolución: la prohibición del perjuicio comparativo	334
15.1	Razón de ser de la prohibición del perjuicio comparativo	334
15.2	Regulación del principio de prohibición del perjuicio comparativo	335
16.	Salvaguardas de la resolución: la valoración independiente	341
16.1	Funciones de la valoración independiente	341
16.2	Las distintas valoraciones	343
16.3	Valoración de la diferencia en el trato	347

16.4	Tasa de descuento en liquidación: ejemplos en la práctica.....	352
16.5	Caso de estudio: la valoración del Banco Popular.....	357
17.	Crítica doctrinal al sistema de la DRRB y la recapitalización interna.....	365
17.1	Límites de la recapitalización interna	365
17.2	Problemas de definición del perímetro de resolución: punto de entrada múltiple frente a punto de entrada único	368
17.3	Problemas de previsibilidad en la DRRB	376
17.4	¿Una regulación <i>ad hoc</i> ?.....	384
18.	Conclusiones.....	393
18.1	Sobre la fase previa a la resolución.....	393
18.2	Sobre las relaciones entre Derecho concursal y resolución en España	395
18.3	Sobre los presupuestos de la resolución.....	396
18.4	Sobre la apertura de la resolución	397
18.5	Sobre la recapitalización interna	400
18.6	Sobre el alcance del instrumento recapitalización interna	404
18.7	Sobre otras competencias conexas del FROB y la JUR.....	406
18.8	Sobre la facultad administrativa de modificación contractual	407
18.9	Sobre la competencia de obligación de recompra de títulos propios	408
18.10	Sobre las facultades de suspensión	409
18.11	Sobre las salvaguardas legales de la resolución.....	410
	Bibliografía.....	413

RESUMEN

La presente tesis doctoral estudia el régimen de la resolución de entidades de crédito. El punto de partida del análisis es la especialidad que supone que determinados tipos de sociedad puedan verse sometidos a un régimen de insolvencia alternativo al concursal, en el que además cobran un protagonismo singular ciertos organismos administrativos como son las autoridades de resolución (FROB y JUR).

Esta normativa nace como consecuencia de la crisis financiera de principios de este siglo y la insuficiencia de herramientas jurídicas para hacerle frente. La respuesta legislativa busca facilitar una actuación casi inmediata, la prevención del contagio y la minimización del impacto en recursos públicos.

El elemento nuclear son los denominados *instrumentos de resolución*. Estos son las herramientas mediante las cuales, con carácter de acto administrativo, puede ponerse en práctica la estrategia elegida por las autoridades competentes para gestionar la inviabilidad de una entidad de conformidad con los principios antes descritos.

El principal objeto de interés son las distintas formas en las que puede verse afectada una contraparte de una entidad de crédito sometida a resolución bajo esta nueva normativa. Muy en especial, se estudian aquellas que difieren del sistema concursal ordinario. La activación de instrumentos de resolución puede implicar la pérdida o menoscabo de sus derechos de crédito y propiedad, la modificación de sus relaciones contractuales, o la subrogación forzosa en ellas de nuevas entidades.

De entre ellos, destaca el de recapitalización interna; en él alcanza su máxima expresión el principio de política legislativa que exige que las pérdidas sean asumidas en primer lugar por accionistas y acreedores. Sus efectos, a grandes rasgos, consisten en la amortización o conversión de instrumentos representativos de capital o deuda contra la entidad resuelta.

Se tratan también con detalle los elementos conexos en la normativa de resolución que son necesarios para la correcta explicación del sistema. Pueden destacarse varios:

- a) Las competencias administrativas y obligaciones de las entidades en materia de preparación y prevención de una eventual resolución.
- b) La relación entre la normativa de resolución y la concursal ordinaria.
- c) La definición jurídica y práctica de los supuestos habilitantes para la apertura de un proceso de resolución.

- d) Las competencias administrativas y mercantiles de que disponen las autoridades de resolución, complementarias a las puramente definidas como instrumentos de resolución.
- e) Las salvaguardas legales que imponen límites cuantitativos y cualitativos al ejercicio de las competencias de resolución.

A lo largo del estudio de las anteriores cuestiones se han ido identificando aquellas dificultades interpretativas más relevantes. Se ha tratado de buscar soluciones constructivas bien fundamentadas en Derecho para todas ellas. En la medida posible, se ha intentado acudir al objetivo económico que subyace a la norma jurídica, pues en ocasiones ofrece muy valiosas claves interpretativas.

En el último capítulo se hace una recopilación y desarrollo de las más importantes conclusiones, a modo de corolario.

ABSTRACT

This doctoral thesis studies the legal regime for the resolution of credit institutions from a commercial law perspective. Its basic point of interest is the novelty arising from the fact that certain types of companies may become subject to an alternative insolvency regime. Under it, specific administrative bodies (resolution authorities) are granted key roles and powers.

This legislation was born as a consequence of the early 21st century financial crisis and the lack of proper legal tools to face it. The legal response attempts to enable almost immediate action, avoid contagion risks and minimise the impact on public funds.

Its core elements are the *resolution tools*. These are the legal instruments whereby resolution authorities put in place the strategies they have chosen to manage an entity's insolvency, whilst keeping the above principles in mind.

The main objects of interest here are the different ways in which a credit institution's counterparty may be affected, should the former become subject to resolution under this new legislation. In particular, those consequences differing from ordinary insolvency laws are a matter of special focus. The triggering of resolution tools may entail the loss or damage to credit and property rights, the modification of contractual clauses, or the forced subrogation of new entities into them.

Among the resolution tools, the bail-in tool plays a key role. It is the most clear way used by the legal system to achieve its goal of forcing losses onto shareholders and creditors first. Its effects, roughly speaking, are the write-down or conversion of capital or debt instruments conferring rights against the entity under resolution.

Other connected issues within the resolution regime are also object of study, considering that they are critical for the proper explanation of the system. The following may be highlighted:

- a) Administrative powers and credit institutions' obligations in connection with the preparation and prevention of a potential resolution.
- b) The relationship between ordinary insolvency rules and resolution rules.
- c) The legal and practical definition of the events triggering the resolution procedure.
- d) Administrative and corporate legal powers available to resolution authorities, as a supplementary action to resolution tools per se.
- e) Legal safeguards imposing limits to the exercise of resolution powers.

Throughout the study of the above sections, several interpretive challenges have been identified. When possible, well-founded and constructive legal solutions have been proposed. Insofar as relevant, the economic background of the legal rule has been studied, as it often offers valuable interpretive criteria.

As a corollary, the final chapter compiles and develops the most important conclusions reached throughout this thesis.

GLOSARIO DE TÉRMINOS Y ACRÓNIMOS

– *Entidad*

A lo largo de esta tesis se menciona de forma reiterada el concepto de *entidad* como sujeto de obligaciones y objeto sobre el que se ejercitan competencias de resolución, concursales y otras conexas. Salvo cuando se especifique expresamente (por ejemplo, si se hace mención a *entidad de crédito* en particular, u otros usos que resulten claros del contexto), el término *entidad* se usa en el sentido dado por el artículo 1.1 de la DRRB. Es decir, se trata de un término genérico que recoge los distintos tipos de personas jurídicas o entes sin personalidad jurídica sometidos al régimen de resolución en Derecho de la Unión Europea. Nótese que este término no es idéntico al de *entidad de resolución* introducido por DRRB-II en el artículo 2.1.(83 bis), aunque exista un claro solapamiento.

– *Resolución*

Nos referimos con el término general al conjunto de competencias disponibles legalmente para una autoridad de resolución ejecutiva una vez se hayan verificado los requisitos del artículo 19.1 de la Ley 11/2015.

– *Perjuicio comparativo*

El artículo 34.1.g) de la DRRB y su transposición en el artículo 4.1.d) de la Ley 11/2015 recogen el principio general por el cual se prohíbe que las actuaciones de resolución resulten en un mayor perjuicio que el que se habría producido en caso de una liquidación concursal de la entidad. Este principio es habitualmente conocido por su definición inglesa *no creditor worse-off (NCWO)*. En esta tesis usaremos la expresión *perjuicio comparativo* para referirnos a la situación en que podría darse una diferencia de trato entre la resolución y una hipotética liquidación concursal, y *prohibición del perjuicio comparativo* en lugar de NCWO.

– *Autoridad de resolución*

Se tratará con este nombre genéricamente a las autoridades encargadas del ejercicio de competencias en la normativa comentada. Dado el reparto de competencias en el Mecanismo Único de Resolución, en España una misma competencia puede corresponder a FROB, JUR o Banco de España dependiendo de la entidad concreta a que se aplique. Por ello usaremos habitualmente esta expresión para evitar reiteraciones innecesarias, y solo especificaremos cuando el contexto lo requiera.

– *Autoridad de resolución preventiva*

España ha optado por separar las funciones de sus autoridades nacionales de resolución entre una preventiva (Banco de España) y otra ejecutiva (FROB). Esta distinción no existe en el marco del MUR, en que las funciones se consolidan en la JUR. Para evitar confusión, usaremos esta expresión para referirnos a la autoridad que esté al cargo de las funciones de resolución preventiva cuando no sea relevante especificar cuál de las dos.

– *Autoridad de resolución ejecutiva*

Del mismo modo que en el anterior término, usaremos esta expresión para referirnos a la autoridad que esté al cargo de las funciones de resolución ejecutiva cuando no sea relevante especificar cuál de las dos.

– *Capital regulatorio*

Nos referimos con este término general al conjunto global de instrumentos de pasivo de una entidad de tipo CET1, AT1 y T2, en aquellas circunstancias en que la norma los trate conjuntamente.

– *CET1*

Instrumentos de pasivo que cumplen con los requisitos para computar como capital de nivel 1 ordinario de acuerdo con la sección 1 del capítulo 2 de CRR.

– *AT1*

Instrumentos de pasivo que cumplen con los requisitos para computar como capital de nivel 1 adicional de acuerdo con la sección 1 del capítulo 3 de CRR.

– *T2*

Instrumentos de pasivo que cumplen con los requisitos para computar como capital de nivel 2 de acuerdo con la sección 1 del capítulo 4 de CRR.

– *Instrumento de resolución*

Nos referimos con este término al conjunto de las cuatro herramientas básicas en las que se puede instrumentar una resolución, bien separadamente o en combinación, de acuerdo con el artículo 25.1 de la Ley 11/2015.

– *Recapitalización interna (concepto general)*

Hablaremos de recapitalización interna en su sentido general cuando nos refiramos al fenómeno económico de la imposición de la absorción de pérdidas de una entidad por sus accionistas y acreedores en proceso sumario, independientemente de la forma jurídica por la que se obtenga dicho resultado.

– *Instrumento de recapitalización interna*

A diferencia del anterior término, usaremos este para referirnos al instrumento de resolución por el cual una autoridad de resolución puede imponer una recapitalización interna en una entidad por medio de la amortización o conversión en capital de instrumentos de pasivo, con la paralela amortización de pérdidas en el activo del balance de la entidad, previsto en los artículos 40 y siguientes de la Ley 11/2015.

– *MREL*

Requerimiento mínimo de pasivos elegibles, regulado en el artículo 44 de la Ley 11/2015 (siglas inglesas habituales en la doctrina).

– *TLAC*

Capacidad total de absorción de pérdidas (*total loss-absorbing capacity*) descrita por el Consejo de Estabilidad Financiera en su publicación de 9 de noviembre de 2015 y otras complementarias.

– *Inviabilidad*

Nos referiremos con el término genérico de *inviabilidad* a la situación de hecho de una entidad descrita en el artículo 20 de la Ley 11/2015.

– *Ley 11/2015*

Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

– *RD 1012/2015*

Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

– *DRRB*

Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

– *DRRB-II*

Usaremos esta expresión para referirnos a la DRRB cuando sea pertinente hacer referencia expresa a su nueva redacción consolidada (en comparación con la anterior) tras la modificación operada por la Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como la Directiva 98/26/CE. Donde esta diferencia no sea relevante, usaremos el término DRRB.

– *Sistema de la DRRB*

Usaremos esta expresión cuando sea necesario hablar de forma general del universo normativo nacido a raíz de la aprobación de la DRRB, incluyendo sus transposiciones nacionales y su desarrollo comunitario.

– *CRR*

Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

– *CRR-II*

Usaremos esta expresión para referirnos a CRR cuando sea pertinente hacer referencia expresa a su nueva redacción consolidada (en comparación con la anterior) tras la modificación operada por el Reglamento (UE) 2019/876 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 en lo que se refiere a la ratio de

apalancamiento, la ratio de financiación estable neta, los requisitos de fondos propios y pasivos admisibles, el riesgo de crédito de contraparte, el riesgo de mercado, las exposiciones a entidades de contrapartida central, las exposiciones a organismos de inversión colectiva, las grandes exposiciones y los requisitos de presentación y divulgación de información, y el Reglamento (UE) n.º 648/2012. Donde esta diferencia no sea relevante, usaremos el término CRR.

– *CRD*

Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

– *Ley 10/2014*

Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

– *EMIR*

Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones

– *LC*

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

– *RDL 5/2005*

Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.

– *LSC*

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

– *JUR*

Junta Única de Resolución.

– *MUS*

Mecanismo Único de Supervisión.

– *MUR*

Mecanismo Único de Resolución.

– *Reglamento MUR*

Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un

Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010.

– *FROB*

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

– *UE*

Unión Europea

– *ABE*

Autoridad Bancaria Europea

– *AEMV*

Autoridad Europea de Mercados de Valores

– *BCE*

Banco Central Europeo

– *CNMV*

Comisión Nacional del Mercado de Valores

– *FGD*

Fondo de Garantía de Depósitos

– *MEDE*

Mecanismo Europeo de Estabilidad

– *TJUE*

Tribunal de Justicia de la Unión Europea

– *TUE*

Tratado de la Unión Europea

– *TFUE*

Tratado sobre el Funcionamiento de la Unión Europea

– *CEF*

Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board – FSB*).

– *JERS*

Junta Europea de Riesgo Sistémico

– *PEM*

Punto de entrada múltiple

– *PEU*

Punto de entrada único

1. INTRODUCCIÓN

El régimen económico-político que prevaleció en la Guerra Fría muestra hoy claros síntomas de desgaste. Occidente se está encontrando con más dificultades de las esperadas para adaptarse al nuevo mundo hiperconectado, globalizado y multipolar que él mismo contribuyó a crear. Entre otra multitud de factores, no puede negarse que el sector financiero ha tenido un papel protagonista en la crisis económica e institucional de las democracias occidentales en este principio de siglo.

Este sector cada vez más sofisticado y menos comprensible para el ciudadano medio guardaba las llaves de la estabilidad del sistema. Cuando la cuerda se tensó lo suficiente, fue en él por donde se rompió. La quiebra de un solo banco de inversión en Estados Unidos detonó una reacción en cadena que reverberó en todo el mundo y perjudicó a todos los sectores económicos. En Europa mostró su peor cara cuando expuso la íntima conexión entre banca y riesgo soberano.

La regulación del sector financiero pasó de ser una oscura cuestión técnica a estar en el centro del discurso político, económico y social. Tras hacer frente a la primera oleada de rescates bancarios sin herramientas adecuadas, los Estados reaccionan con normas de nuevo cuño, más complejas y exigentes. Detrás de este esfuerzo regulador se encuentra el objetivo expreso de evitar nuevos derrumbes financieros y su contagio al resto de la economía. Cuando no sea posible prevenirlos, se busca gestionarlos eficazmente y sin comprometer recursos públicos.

En la Unión Europea esta respuesta se traduce en un conjunto de nueva normativa y organización institucional puesta en marcha con inusual celeridad. Bajo el nombre de Unión Bancaria, el legislador comunitario ha armonizado o regulado de cero las distintas fases de la vida de las instituciones financieras, a la vez que creaba o reforzaba organismos propios encargados de su supervisión.

Las normas de autorización y solvencia de las entidades de crédito ya contaban con un cierto grado de armonización y mutuo reconocimiento antes de la crisis. Hoy se han reforzado y ampliado en su ámbito, y su vigilancia se ha unificado parcialmente en manos del Banco Central Europeo. Todo ello, con la loable intención de garantizar que las entidades operarán de forma prudente y conservarán su solvencia en todo momento.

Pero el auténtico cambio de paradigma no llega en la regulación de la vida de las instituciones financieras, sino en la de su muerte. Hasta muy recientemente apenas tratada, en los últimos años ha experimentado una auténtica revolución. La herramienta para ello ha sido la Directiva

2014/59/UE, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Esta nueva norma impone una armonización de máximos en un campo antes íntegramente nacional. Asimismo, obliga a la creación de autoridades administrativas específicamente dedicadas a prevenir y gestionar insolvencias bancarias. Sus funciones quedan subordinadas en buena medida a un organismo europeo también de nueva creación: la Junta Única de Resolución.

Explicar e investigar este fenómeno jurídico-económico es de evidente utilidad práctica para los casos en que esta normativa haya de aplicarse. Sin embargo, la virtualidad de la regulación sobre procesos de insolvencia bancaria llega mucho más allá. Aun cuando no llegara a aplicarse nunca, esta normativa sería de importancia capital en la conducta de los actores de mercado. Los riesgos que se asumen cuando se está invirtiendo o contratando con una entidad cambian si esta puede verse sometida a eventual aplicación de normas de resolución. La respuesta racional del mercado a los nuevos riesgos es consustancial a la aprobación de nueva legislación, por lo que el legislador y los supervisores deben tenerla en cuenta a la hora de elegir sus políticas. Cuanto mejor descritos y estudiados estén estos efectos indirectos frente a terceros, mejor podrán reaccionar a ellos y ajustar sus umbrales de riesgo cualitativos y cuantitativos. También las autoridades competentes estarán en mejor posición para tomar sus decisiones de aplicación o, en su caso, de reforma.

El objetivo de esta tesis doctoral es investigar los efectos directos e indirectos que las normas de resolución de las entidades de crédito tienen sobre quienes se relacionen con ellas en el tráfico mercantil. Nos centramos en este tipo de entidades por su mayor importancia sistémica y su papel especialmente básico en el sector financiero europeo y español. No por ello olvidamos que las conclusiones aquí descritas son en su mayor parte aplicables a empresas de servicios de inversión, si bien su calado real sea menos relevante en la práctica. Por este motivo, el supuesto tipo del que partimos en el análisis es el de una entidad de crédito de gran tamaño, aunque sin perder de vista otras que potencialmente también podrían verse afectadas.

No es posible hacer un estudio correctamente hilvanado de estos efectos ante terceros sin contextualizarlos en la norma. Dedicamos buena parte de esta tesis a describir e interpretar el régimen general en el que se enmarcan las competencias de resolución. Solo comprendiendo sus antecedentes y presupuestos objetivos podemos alcanzar conclusiones bien fundadas sobre su aplicación.

Asimismo, no es posible ni deseable separar los efectos económicos del análisis estrictamente jurídico. Las normas de resolución nacen con unos objetivos macro y microeconómicos en mente, tienen condicionada su aplicación a presupuestos objetivos de relevancia económica y se someten

a límites mesurables solo en el plano económico. Sin dejar de ser un trabajo eminentemente jurídico, hemos identificado y explicado los efectos y presupuestos económicos de la regulación allí donde era necesario. Creemos que es difícil interpretar adecuadamente las normas en esta área del Derecho si no se amplían las miras a su contexto práctico.

Como citábamos, la base normativa parte de una directiva comunitaria de alto nivel de armonización. Esta tesis estudia Derecho español, por lo que en todo momento hemos bajado hasta la legislación de transposición, contenida en la Ley 11/2015, de recuperación y resolución de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión. No obstante, lo exhaustivo de la directiva y el principio de interpretación conforme hacen que sea imprescindible partir de la norma comunitaria en la mayoría de situaciones. Adicionalmente, el desarrollo de segundo nivel de la directiva se contiene en reglamentos delegados, de aplicación directa, y los muy útiles criterios interpretativos o “tercer nivel” provienen de instituciones como la Autoridad Bancaria Europea. Todo ello hace que grandes secciones de este trabajo se refieran casi en exclusiva a fuentes de Derecho derivado de la Unión Europea.

Esta circunstancia ha venido también a aliviar en parte la escasez de fuentes doctrinales esperable en una normativa tan reciente. En muchos casos hemos recurrido a publicaciones de autores de otros Estados miembros que, al basarse en la misma directiva y normas de desarrollo, son muy homologables para la interpretación de Derecho español. Ello no quita que allí donde había más doctrina española, le hemos dado preferencia.

Por los mismos motivos, hemos analizado en algunas ocasiones los paralelismos o diferencias en las transposiciones de otros Estados miembros, allí donde creemos que puede ser de utilidad para la comprensión de la norma española. Hemos acudido a las leyes alemana y francesa por ser los dos países más relevantes dentro del Mecanismo Único de Resolución. Inicialmente planteamos la idea de tomar la transposición del Reino Unido como referencia también, pero la retirada de este país de la Unión Europea nos empujó a sustituirla por la transposición irlandesa. Aunque se trata de un Estado de menor relevancia, nos sirve de modelo como ordenamiento de tradición y ámbito lingüístico anglosajón, además de haber cobrado una importancia inusitada como destino de numerosas entidades británicas para el traslado de sus centros de operaciones en la Unión Europea.

En los aspectos más generales, el fenómeno de la resolución bancaria tiene una dimensión global y bebe de fuentes de organismos internacionales como el Consejo de Estabilidad Financiera o el Banco Internacional de Pagos de Basilea. Esto nos ha permitido acudir en algunos puntos, especialmente en sede de análisis económico, a la muy rica doctrina estadounidense.

Por último, hemos tenido precaución de evitar que el amplio enfoque de esta tesis le hiciera caer en excesiva generalidad. Allí donde hemos identificado problemas concretos, hemos tratado de bajar hasta el mayor nivel de detalle posible. En áreas poco claras hemos ofrecido propuestas de interpretación. No hemos dudado en acudir a ejemplos prácticos o apoyos gráficos donde creíamos que sería útil a la explicación.

2. LA UNIÓN BANCARIA Y LA RESOLUCIÓN

2.1 Dificultades intrínsecas para armonizar el sector financiero. La difícil integración del mercado de servicios. Larga tradición histórica de regulación en la banca. Primeros pasos en la armonización europea del sector bancario. La crisis como catalizador de la Unión Bancaria.

2.2 La Unión Bancaria. Código Normativo Único. La Unión Bancaria institucional. El alcance material y subjetivo de la Unión Bancaria: el Mecanismo Único de Supervisión como base. El alcance material y subjetivo de la Unión Bancaria. La extensión del alcance al resto de la Unión Bancaria (resolución y garantía de depósitos). Las medidas macroprudenciales.

2.3 La resolución en la Unión Bancaria. La separación entre supervisión y resolución. Comienzo de la resolución.

2.4 Caracteres de las autoridades de resolución: el FROB. Orígenes del FROB. El FROB en la Ley 11/2015.

2.5 Caracteres de las autoridades de resolución: la JUR. Creación y base jurídica. Formas de financiación de la JUR. Estructura orgánica de la JUR. Toma de decisiones en la JUR. La decisión de apertura del proceso de resolución. Discrecionalidad técnica de la JUR en resolución. Forma de participación de Comisión y Consejo

2.1 Dificultades intrínsecas para armonizar el sector financiero

Los esfuerzos para el desarrollo del mercado común europeo no han sido ajenos a la dificultad de armonizar el sector financiero y de crédito. Dada su complejidad y carácter estratégico, su armonización ha sido históricamente objeto de importantes cautelas. La filosofía gradualista que ha regido todos los avances en la integración regional de Europa había sido, al menos hasta ahora, especialmente intensa en este sector clave de la economía.

2.1.1 La difícil integración del mercado de servicios

Es un hecho conocido que la labor de integración de los mercados de servicios es notablemente más ardua que la de bienes materiales, hasta el punto de que el comercio transfronterizo de estos últimos en la Unión Europea los quintuplica en valor¹. Una de las explicaciones más aceptadas de esta disparidad toma en consideración la distinta naturaleza de ambos. Un bien puede transportarse y cumplir sus funciones de forma prácticamente idéntica en uno u otro Estado miembro. Los servicios, en cambio, son mucho más sensibles al momento y lugar de prestación, a condiciones laborales y a elementos culturales.

¹¹ . Ilzkovitz, A. Dierx, V. Kovacs and N. Sousa. *Steps towards a deeper economic integration: the Internal Market in the 21st century*. European Commission Economic Papers N.º 271. Enero 2007.

No es ninguna sorpresa que la eliminación de barreras comerciales, fin original del sistema de tratados que creó la Unión Europea, sea comparativamente mucho más compleja en el mercado de los servicios. Usando la muy gráfica expresión de la Cámara de Comercio Nacional de Suecia²: mientras los obstáculos al comercio de bienes se encontraban principalmente *en* las fronteras, los que más afectan al comercio de servicios se hallan *tras* las fronteras.

En este sentido, es de esperar que un mercado como el bancario, con una alta carga de regulación pública, suponga especiales retos. Las barreras *tras* las fronteras incluyen las numerosas posibilidades de divergencia entre las legislaciones nacionales en elementos clave del negocio. En el caso de la banca, ello puede incluir requisitos mínimos de capital, normas de conducta, transparencia, registro y autorización administrativa. Todo ello hace muy dificultosa la adaptación de una entidad de un mercado nacional a otro. La armonización de sistemas no es, por tanto, una mera integración negativa (basada en la eliminación de normas obstaculizadoras, tales como los aranceles), sino muy marcadamente positiva. Es precisa la creación de nuevos paradigmas comunes, con las dificultades que ello conlleva en cuanto al equilibrio de intereses políticos y económicos.

2.1.2 Larga tradición histórica de regulación en la banca

Por añadidura, y al contrario que en muchos otros sectores regulados, donde la fiscalización estatal es fruto de medidas tuitivas con base ideológica relativamente moderna, la banca cuenta con una larga tradición intervencionista. Ya en textos religiosos milenarios observamos cómo se otorga un reproche ético a la obtención de réditos financieros por el cambio de valor del dinero con el paso del tiempo. La Biblia hebrea prohíbe el pacto de intereses entre miembros de la comunidad judía³, aunque sí lo permite en negocios con gentiles (el germen del mercado bancario en la comunidad judía de Europa bien puede atribuirse a este precepto). Muy conocidamente, el Corán (siglo VII) impide cualquier tipo de toma de interés en dinero⁴.

El mundo cristiano, por su parte, fluctuó desde una prohibición estricta de todo interés bajo pena de excomunión en el III Concilio Laterano (1179) hacia una gradual aceptación en la que el concepto de prohibición de usura quedó circunscrito a intereses abusivos.

En España⁵, la toma de intereses fue objeto de importantes restricciones durante toda la Edad Media. Mientras el Fuero Juzgo los permitía con límites cuantitativos, el Fuero Real y las Partidas

² Kommerskollegium – Swedish National Board of Trade. *Economic Effects of the European Single Market*. Mayo 2015.

³ Deuteronomio 23:19-20.

⁴ Sura 2:275

⁵ E. Díaz Ruiz, J.A. Díaz López: *Usura. Destipificación penal y control jurídico-privado*. La Ley Mercantil n.º 20. Diciembre 2015

los prohibieron estrictamente a los cristianos. La tolerancia aumentó a partir del siglo XVI, siempre con cambiantes límites máximos. La libertad de pactos sobre intereses no se promulgó hasta la reforma del Código de Comercio de 1856, aunque el concepto de usura no muere con ello: la aún vigente Ley Azcárate de 1907 la define no como un límite concreto, sino como una combinación de elementos objetivos y subjetivos de abusividad, que pueden dar lugar a la nulidad del contrato. La usura fue incluso cuestión de relevancia penal durante siglos, hasta el punto de que ciertos tipos de usura habitual especialmente abusiva no salieron del Código Penal hasta 1995.

El siglo XIX, a pesar de su marcado componente liberal, vio el nacimiento de la banca central y el monopolio de la creación originaria de moneda por parte de los nuevos estados-nación. La actividad bancaria privada era en muchos casos objeto de concesión pública (los llamados *charters* en el mundo anglosajón). Ello sentó las bases para que pronto se ampliase la mera autorización inicial a una supervisión activa y constante, como respuesta a las duras repercusiones de la quiebra sistemática de bancos tras el crac de 1929.

2.1.3 Primeros pasos en la armonización europea del sector bancario

Así pues, cuando el mercado único europeo comenzó a desbrozar las barreras comerciales entre Estados miembros, encontró en muchos sectores un campo relativamente despejado. No así en el sector financiero, que arrastraba un largo historial de regulación diversa, mercados maduros, campeones nacionales y órganos supervisores sometidos a sesgos proteccionistas. No es casual que el primer acto legislativo de calado en la materia tardase más de 20 años en llegar, con la Primera Directiva Bancaria de 1977 (77/780/CEE).

Esta directiva supuso un primer y tímido intento de armonización de normas, y aun en su propio articulado reconocía la necesidad de coordinación ulterior. Tras la armonización de reglas contables, llegó el primer auténtico salto conceptual con la Segunda Directiva Bancaria de 1989 (89/646/CEE) y la Directiva de Solvencia Bancaria (89/647/CEE). En el nuevo sistema se previó por primera vez el reconocimiento mutuo de licencias bancarias y la posibilidad de las entidades de establecerse en otros Estados miembros sin necesidad de pasar por un lento proceso de autorización sometido a Derecho local.

La ola armonizadora profundizó en diversas materias conexas, tales como la garantía de depósitos o la supervisión consolidada de grupos bancarios, hasta finalmente recalar en la creación de la moneda única. Armados con la potente arma de la libertad de establecimiento y prestación de servicios, y ya sin el obstáculo de las divisas nacionales (al menos en la zona euro), todo indicaría

que la banca europea habría de seguir el mismo camino de integración ya maduro en otros sectores.

No obstante, los datos mostraban un éxito muy relativo⁶. Mientras el mercado interbancario transfronterizo sí parecía florecer, los sectores de crédito corporativo minorista y de consumidores apenas vieron cambios.

Desde el punto de vista de los precios, alentados además por el nuevo estándar Euribor, se produjo una clarísima armonización en el mercado interbancario⁷. El mercado minorista mostró una mayor dispersión, aunque sí vio un no desdeñable acercamiento en tipos.⁸

2.1.4 La crisis como catalizador de la Unión Bancaria

Llegada la crisis de 2007-2008, las tendencias se invirtieron y se pudo observar una importante desintegración, tanto en volumen como en precios. El mercado, además de sufrir pérdidas económicas, parecía retraerse de nuevo tras las propias fronteras nacionales.

Es especialmente llamativo cómo la mayor caída en exposiciones netas se observa con respecto a las dirigidas a los países de la llamada *periferia*⁹, que asimismo muestran una mayor desviación en tipos de interés con respecto a la media¹⁰.

Parte de la explicación la encontramos en la confusión de los riesgos de crédito bancarios con el riesgo-país y el concepto de las *garantías implícitas*. Ante el potencial de daño sistémico que se observó por una posible quiebra en cadena de entidades bancarias, la primera solución de emergencia fue la ayuda financiera pública extraordinaria. Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Países Bajos son solo algunos de los ejemplos de países que optaron como medida política por el rescate financiero a la banca, ante la probablemente correcta suposición de que la alternativa era menos deseable. No obstante, ello disparó las dudas sobre la capacidad de responder de los Estados en peor situación fiscal o con sectores bancarios más deteriorados. La crisis bancaria mutó así en crisis de deuda soberana.

⁶ Puede seguirse el hilo histórico en las distintas ediciones anuales del *Informe de Integración Financiera* publicado por la Comisión primero y después por el BCE.

⁷ Mayordomo, Abascal, Alonso, Rodríguez-Moreno: Fragmentation in the European interbank market: Measures, determinants and policy solutions. *Journal of Financial Stability* 16. 2015

⁸ Datos tomados de Eurostat (consultado a 21 de junio de 2017):

<https://euro-area-statistics.org/data?project=bank-interest-rates-loans&chart=M..B.A2C.AM.R.A.2250.EUR.N>

⁹ Enoch, Everaert, Tressel and Zhou: *From fragmentation to financial integration in Europe Chapter 1. Securing a safer financial system for Europe*. International Monetary Fund. 2014

¹⁰ Laeven, Tressel: *From fragmentation to financial integration in Europe Chapter 8. Fragmentation of the Financial System*. International Monetary Fund. 2014

Aquí, de nuevo los líderes de Europa se encontraron ante una disyuntiva similar a la que habían enfrentado con la crisis bancaria inicial. Las economías de los Estados miembros, y muy especialmente los de la zona euro, estaban demasiado integradas para dejar caer a uno de ellos. Habrían de tomarse medidas extraordinarias de asistencia financiera.

Así, un sector bancario eminentemente nacional detonó medidas paliativas nacionales. Pero allí donde estas no fueron posibles, una economía real demasiado integrada no permitió dejar a cada Estado miembro a su suerte. Este evidente desajuste llevó a la conclusión de que la integración financiera era una prioridad. Es llamativa la escalada terminológica que se observa en las conclusiones de los distintos Consejos Europeos:

Junio 2012: *...la consecución de una unión económica y monetaria real (...) que preserve la unidad e integridad del mercado único en los servicios financieros...*

Marzo 2013: *...un marco financiero más integrado es urgentemente necesario para restablecer el crédito normal...*

Junio 2013: *...es imperativo romper el círculo vicioso entre bancos y soberanos...*

La respuesta a esta urgencia es la Unión Bancaria: un proyecto de revisión profunda de la normativa y sistema institucional de la supervisión del sector de crédito. La primera mención al concepto data de noviembre de 2012¹¹, cuando la Comisión Europea se marcó los primeros objetivos a corto y medio plazo. Entre ellos, el nada sencillo de establecer un sistema único de supervisión bancaria en el plazo de 6 a 18 meses. Es de todo punto admirable cómo la burocracia bruselense, habitualmente criticada por su lentitud e inflexibilidad, consiguió cumplir un plazo tan audaz en una materia tan tremendamente delicada. Este hecho puede servir de termómetro del nivel de urgencia política y económica que se respiraba en torno a este proyecto.

2.2 La Unión Bancaria¹²

Desde un punto de vista estrictamente jurídico, la Unión Bancaria puede dividirse en dos cuerpos bien diferenciados. En su base, encontramos la normativa material de regulación de la actividad de crédito: el Código Normativo Único (habitualmente conocido por la terminología inglesa de *single*

¹¹ Comisión Europea. Documento de trabajo- *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate*:

http://ec.europa.eu/archives/commission_2010-2014/president/news/archives/2012/11/pdf/blueprint_en.pdf

¹² Como bibliografía general sobre el funcionamiento de la Unión Bancaria puede citarse:

A. Baglioni: *The European Banking Union. A Critical Assessment* Ed. Palgrave Macmillan (junio 2016)

J.M. Roldán: *La Unión Bancaria*, en Papeles de Economía Española, n.º 155, 2018. Ed. Funcas.

rulebook). Por encima de este, se encuentra una arquitectura institucional dedicada al cumplimiento de los objetivos de la Unión Bancaria.

2.2.1 Código Normativo Único

El Código Normativo Único es en parte el resultado de la evolución natural de las distintas directivas bancarias y que, de acuerdo con los tiempos, continúa con los pasos de gradual armonización. Esta es especialmente intensa en materia de normas de autorización y requisitos mínimos de solvencia. En buena medida, la Unión Europea no hace aquí nada original. Se transponen al sistema comunitario los estándares reforzados de solvencia aprobados por el Comité de Basilea a partir del año 2010 (Basilea III), que no son otra cosa que la respuesta internacional a la percepción de esencial fragilidad del sistema bancario. No obstante, aprovecha la ola reformista para profundizar en la armonización normativa y generar normas con un intensísimo nivel de detalle, que apenas dejan ya margen a diferencias nacionales. Encontramos aquí la Directiva 2013/36/UE (CRD), transpuesta al ordenamiento nacional por medio de la Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito, y el Reglamento UE 575/2013 (CRR), directamente aplicable.

Por otra parte, como respuesta al desorden causado por el inasumible riesgo de quiebras bancarias con capacidad de arrastrar a Estados soberanos, el Código Normativo Único también amplía enormemente la armonización de normas sobre resolución de crisis bancarias. El objetivo en este caso sería evitar el contagio a través de una serie de normas claras y comunes para todos, que permitiesen primero prevenir y después gestionar ordenadamente las situaciones de fragilidad financiera de una entidad. En este espíritu aparece la Directiva 2014/59/UE, transpuesta en España por la Ley 11/2015, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

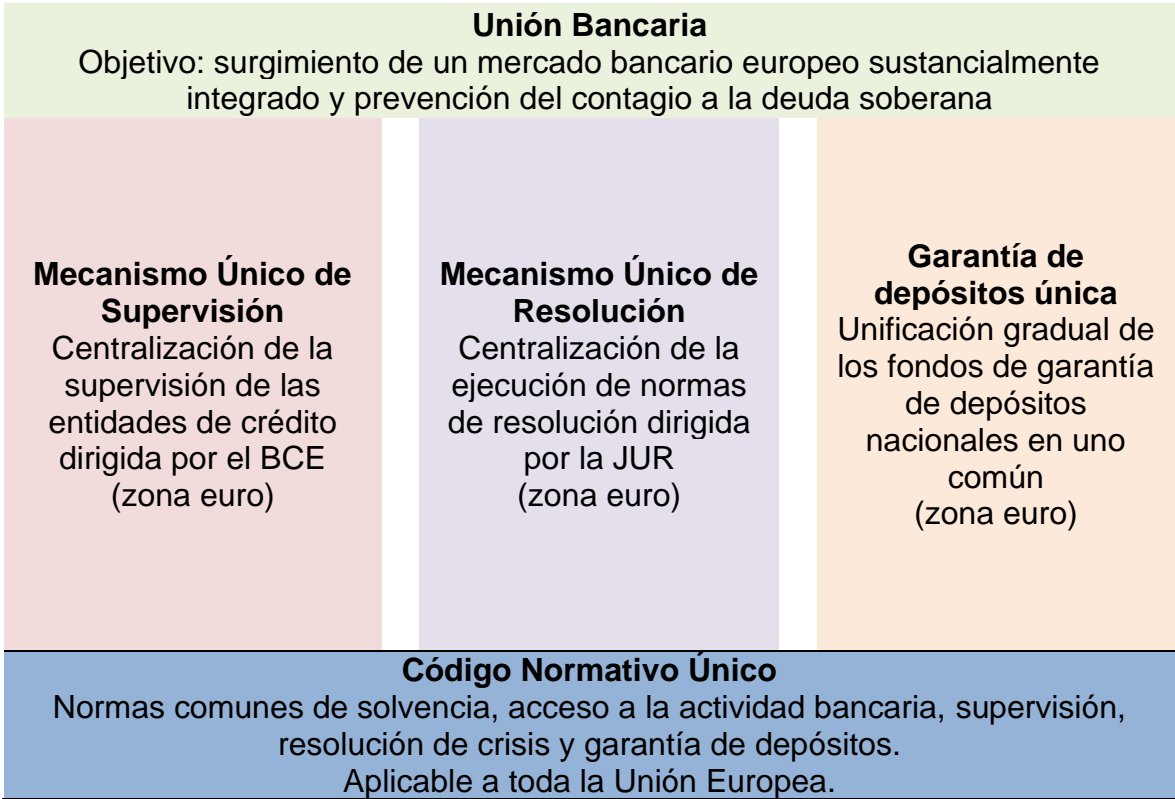
Por último, cabe mencionar también el proyecto de profundización en la armonización de la garantía de depósitos, que por el momento sigue encallado, a la espera de un acuerdo final.

El Código Normativo Único profundiza en la lógica armonizadora que había gobernado el Derecho comunitario desde sus inicios. Si bien es de notable intensidad, no puede decirse que cree paradigmas nuevos. La auténtica innovación de la Unión Bancaria consiste en el crecimiento orgánico de un sistema común de aplicación y ejecución de estas normas.

2.2.2 La Unión Bancaria institucional

Por encima de las nuevas normas comunes se erige un conglomerado de instituciones comunitarias dirigido a aplicarlas de forma unificada. Esta función, hasta ahora siempre en manos

de organismos de ámbito nacional, ha sido efectivamente comunitarizada en un brevísimo espacio de tiempo. La forma en que se ha hecho suele describirse con la ya tradicional metáfora comunitaria de los *pilares*:



El Código Normativo Único es solo la base de un edificio institucional dirigido a garantizar que su aplicación es uniforme. En cada uno de los tres pilares encontramos nuevos ejemplos de cesión de competencias soberanas, ya no normativas, sino administrativo-ejecutivas. De forma análoga a la aplicación y ejecución, incluso punitiva, del Derecho de la Competencia directamente por la Comisión Europea, ahora los Estados miembros pierden autonomía en la supervisión bancaria.

La motivación de esta armonización es más pragmática que ideológica. La fragmentación del sistema financiero europeo se consideró como uno de sus talones de Aquiles. Los incentivos de los gobiernos nacionales y los actores de mercado estarían así desalineados, por lo cual se quiso poner la estructura institucional que mejor promoviese la integración.

Por ello, el tejado de este edificio es el auténtico objetivo: una *unión bancaria real*. Los tres pilares de la Unión Bancaria no buscan otra cosa que facilitar la existencia de un mercado auténticamente europeo. La creencia que los sustenta es que el contagio de una crisis bancaria a los Estados se evitaría en un sistema con entidades extendidas por toda la Unión, donde las

fusiones transfronterizas sean la norma, y donde las responsabilidades en caso de inestabilidad sean compartidas (tanto en las causas como en las consecuencias).

El sistema de la Segunda Directiva Bancaria parecía poner ingredientes adecuados a un mercado común sano. Sin embargo, la práctica demostró que mientras los productos agroalimentarios, las telecomunicaciones o los automóviles cruzaban fronteras sin problemas, los bancos no lo hacían. Faltaban los incentivos.

2.2.3 El alcance territorial de la Unión Bancaria

La nueva arquitectura institucional era tan pionera que hubo que empezar por las preguntas más básicas. Ni siquiera su ámbito territorial era evidente.

La crisis de deuda soberana fue interpretada como un problema esencialmente propio de la zona euro. Como se ha dicho por expertos en temas financieros¹³, una de las conclusiones más aceptadas en el mundo económico tras su autopsia de la crisis es que el formidable grado de interdependencia económica surgido de la moneda única no se vio emparejado con una integración bancaria equiparable. En este sentido, la urgencia que movió a los Estados miembro parte de la zona euro no era extensible a los demás. El propio FMI lo dijo con palabras extremadamente claras ya en el año 2012¹⁴:

5. La inmediata prioridad es una acción concreta hacia una unión bancaria en la zona euro. El marco propuesto para un sistema armonizado de resolución bancaria es un primer paso, pero necesita profundizarse. (...) Estos esfuerzos deberán ser sustentados en una supervisión y sistema macro-prudencial comunes que prevengan la fragmentación financiera. Mientras una unión bancaria es deseable para los 27 miembros de la Unión Europea, es totalmente crítica para los 17 de la zona euro.

Son comprensibles las reticencias de los Estados miembros fuera de la zona euro (incluyendo todavía entonces al poderoso Reino Unido). Las prioridades de unos y otros, en este caso, eran claramente distintas. El compromiso adquirido fue que la *base* de la Unión Bancaria, formada por las nuevas normas armonizadoras del Código Normativo Único sí sería aplicable en toda la Unión Europea. Mientras tanto, los *pilares* formados por los organismos únicos de supervisión, resolución y garantía de depósitos serían aplicables solo a los Estados de la zona euro y a aquellos otros que eligieran participar voluntariamente.

¹³ J. Sicilia, S. Fernández de Lis, A. Rubio: *Banking Union: integrating components and complementary measures*. BBVA Research Working Paper 13/28. Octubre 2013.

¹⁴ FMI 2012 Article IV Consultation with the Euro Area Concluding Statement of IMF Mission 21 June 2012

La fórmula jurídica óptima para lograr este objetivo habría requerido una modificación de los tratados y una abierta adopción de la política de *Europa a dos velocidades*. Las dificultades políticas y puramente temporales de esta opción forzaron una solución mucho más tosca: los reglamentos exceptuarían su aplicación a estos países, si bien proveerían una posible cooperación reforzada a aquellos otros que así decidieran.

Ello significa que su aprobación y modificación, por fuerza, seguirán los cauces constitucionales habituales como actos legislativos de la Unión. Todos los gobiernos tienen voz y voto en el Consejo, así como todos los parlamentarios. Por el momento, el compromiso político ha evitado situaciones absurdas en que países de fuera de la zona euro hagan descarrilar políticas no aplicables a ellos mismos, pero la posibilidad es cuanto menos delatora de la urgencia que gobernó este proceso.

2.2.4 *El alcance material y subjetivo de la Unión Bancaria: el Mecanismo Único de Supervisión como base*

Definido, pues, el alcance territorial dentro de la Unión, se abrió el debate sobre el ámbito material al que se extendería. Habría de definirse qué entidades se verían directamente afectadas. En otras palabras: cuán unificada iba a ser la Unión Bancaria.

Esta cuestión fue primordial en la concepción del primero de los pilares en crearse: el MUS. Lo que se decidiera en ese momento habría de extenderse lógicamente a los otros dos. En este sentido, las discusiones fueron arduas.

El primer borrador de reglamento presentado por la Comisión en su comunicación 511/2012 preveía conferir al BCE la supervisión directa de todas las entidades de crédito establecidas en la Unión. Esta opción habría supuesto un cambio radical, pero tiene de interesante que garantiza una total igualdad entre los Estados miembros.

Cabrían serias dudas sobre el acomodo del principio de subsidiariedad en semejante proyecto, que además la Comisión despachaba con un sencillísimo argumento genérico en el considerando 47. No obstante, esa batalla jurídica nunca llegó a librarse. El contexto político de las negociaciones pronto llevó a descartar la opción de un MUS *total*.

El compromiso finalmente alcanzado supondría un reparto de tareas basado en una delimitación del sector bancario europeo en dos grandes bloques: entidades significativas y entidades menos significativas. El grado de involucración del BCE sería mucho mayor en las primeras, ya que pasaría a ejercer la mayor parte de la supervisión diaria y a tener la última palabra en numerosas cuestiones primordiales sobre el régimen de autorización y de solvencia. La involucración de las

Autoridades Nacionales Competentes (por ejemplo, el Banco de España) seguiría siendo intensa, pero en todo caso subordinada orgánicamente al BCE.

En el caso de las entidades menos significativas, la supervisión seguiría en buena medida siendo competencia nacional, aunque enmarcadas dentro del ámbito jurídico del MUS.

La gran pregunta que surge de este esquema es, por supuesto, dónde colocar la frontera de la mayor o menor significancia de las entidades. En principio, parece claro que el volumen de activos ha de ser uno de los principales criterios. En el puro y simple eje cuantitativo, se determinó el límite, contado desde el mayor grado de consolidación en la UE, en 30 millardos de euros.

Esta frontera, en la práctica, no la superan solo los grandes bancos sistémicos, sino también la mayor parte de lo que suele conocerse como banca mediana. Como referencia en el mercado español, la entidad más pequeña que supera este criterio es Liberbank, con 42 millardos en activos en 2019.

La experiencia del colapso de las cajas de ahorro españolas estaba sin duda en mente del legislador comunitario cuando eligió este límite. No solo un banco de tamaño importante tiene capacidad de desestabilizar el sistema: un conjunto de entidades menores pero de características similares puede estar expuesto a riesgos similares y caer simultáneamente, produciendo un efecto análogo.

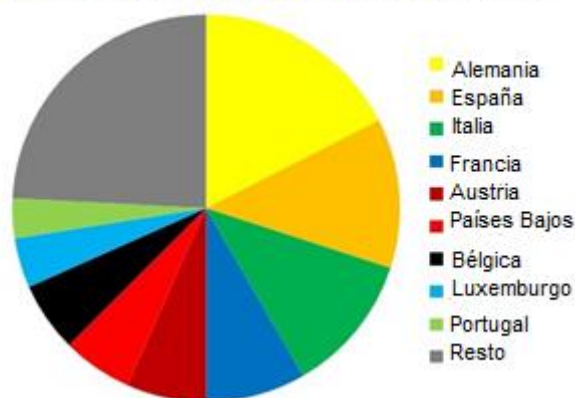
El criterio cuantitativo de significancia es, de muy largo, el que más entidades ha incluido en la lista del BCE. Sin embargo, muchos de los países de la zona euro son relativamente pequeños, con un sector bancario acorde al reducido tamaño absoluto de su economía. Muchos de ellos no cuentan con una sola entidad que supere el listón. Para contrarrestar esta situación, se incluyó también un criterio de importancia interna relativa: serán significativas todas aquellas entidades cuyos activos superen el 20% del PIB de su Estado miembro de residencia. En su defecto, las tres mayores entidades de cada país, independientemente de su tamaño, también serán significativas.

Los motivos para incluir la importancia relativa en la definición del ámbito de aplicación del MUS son principalmente dos. Primeramente, sería poco concordante con el propósito general de la Unión Bancaria el que no alcanzase, al menos nominalmente, a todos los Estados de la zona euro. En segundo lugar, como demostró la crisis bancaria chipriota de 2013, existe un valor inmaterial inherente a que un sistema bancario nacional se mantenga en pie, por poco importante que sea en términos absolutos. Siendo así, es lógico que este cariz sistémico se refleje en su incorporación a la que es precisamente la pretendida solución a las contradicciones del *too big to fail*.

Por último, han de mencionarse otros dos criterios de importancia práctica menor. La existencia de un grupo consolidable con patas en más de un Estado miembro, siempre que estas sean de tamaño sustancial, también le dotará de carácter significativo. En 2019, solo tres grupos bancarios recaían en la supervisión del BCE por este criterio, pues habitualmente los grupos que lo cumplen suelen superar el límite cuantitativo también. También serían teóricamente significativas cualesquiera otras entidades que, aun sin cumplir ninguno de los otros criterios, hubieran de recibir asistencia financiera por parte del MEDE. Hasta la fecha, este último criterio nunca ha sido activado.

119 grupos bancarios son significativos de acuerdo con los anteriores preceptos¹⁵. Su distribución es la siguiente¹⁶:

Bancos significativos de la zona euro

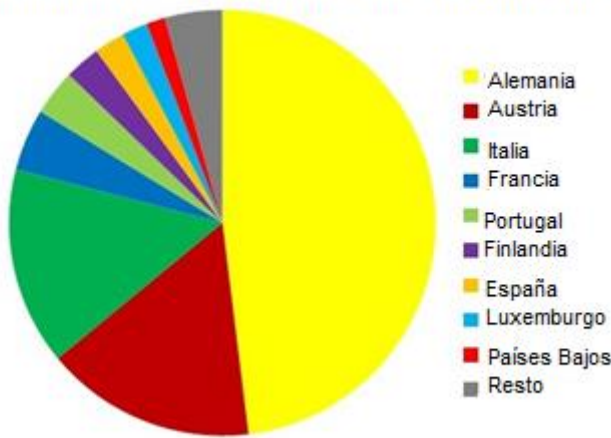


Mientras tanto, existen cerca de 3500 entidades que no cumplen ninguno de los criterios y siguen bajo supervisión directa de sus respectivas ANC:

¹⁵ En el año 2019 según fuente del propio BCE.











¹⁶ Gráficos tomados de N. Véron: *Europe's Single Supervisory Mechanism: Most small banks are German (and Austrian and Italian)* Bruegel 2015, con datos razonablemente extrapolables a la actualidad.










Bancos menos significativos de la zona euro



Estos dos gráficos, y muy especialmente el último, presentan una buena radiografía del distinto alcance de la arquitectura del MUS en los distintos Estado miembros. Aquellos en los que se mantiene una tradición de banca de proximidad o que no han experimentado grandes procesos de concentración, han mantenido un número mucho mayor de entidades bajo supervisión directa. Solamente Alemania cuenta con cerca de 1600 pequeñas entidades de crédito, en su gran mayoría pequeñas cajas de ahorro bajo el nombre de *Sparkasse*, *Volksbank* o *Raiffeisen*.

Aunque estos datos son reveladores, no nos indican el peso ponderado de cada uno de los dos bloques de entidades. Este es un detalle que ni el BCE ni Eurostat publican directamente y que ha de extraerse con un cálculo de uno en uno para cada uno de los Estados a partir de los datos puros de Eurostat y el BCE. El resultado es:

País	Activos totales del sector bancario (millardos €)	Activos totales de entidades menos significativas (millardos €)	Porcentaje de las entidades menos significativas	Diferencia con la media
 Bélgica	1062	283,1	26,6%	-3,7%
 Alemania	7827	3303,6	42,2%	+11,9%
 Estonia	19	5,6	29,5%	-0,8%
 Irlanda	1021	698,2	68,3%	+38%
 Grecia	418	63,8	15,3%	-15%
 España	3393	367	10,8%	-19,5%
 Francia	8073	994,9	13,3%	-17%
 Italia	4161	1851,9	44,5%	+14,2%
 Chipre	101	42,4	41,9%	+11,6%
 Letonia	29	16,4	56,5%	+36,2%

 Lituania	24	8,1	33,7%	+3,4%	Aquí sí, las cifras
 Luxemburgo	889	817,1	91,9%	+61,6%	
 Malta	53	13	75,5%	+46,2%	
 Países Bajos	2397	249,8	10,4%	-19,9%	
 Austria	942	429,3	45,6%	+15,3%	
 Portugal	531	212,1	39,9%	+9,6%	
 Eslovenia	50	30,2	60,4%	+30,1%	
 Eslovaquia	60	27,3	45,5%	+15,2%	
 Finlandia	525	92,6	17,6%	-12,7%	
Total	31 575	9573	30,3%		

hablan por sí solas de forma inequívoca. El efecto práctico de la unificación de competencias soberanas no es equilibrado. El total de las entidades por valor de activos supervisados centralmente por el BCE en la zona euro es 69,7%. Como se muestra en el cuadro, hay diferencias significativas entre países. En concreto el porcentaje correspondiente a entidades menos significativas muestra una desviación típica (σ) de 22,25 puntos porcentuales y una fuerte dispersión (con un pico de 91,9 y un valle de 10,4).

El contraste viene determinado en buena medida por la diferente estructura de los mercados en unos y otros Estados miembros. En aquellos con un mayor peso relativo de pequeñas entidades el trasvase de competencias ha sido menor. La prensa no tardó en identificar esta opción legislativa en clave política, como un golpe de fuerza de Alemania¹⁷.

No puede negarse que las circunstancias en que se negoció la creación del MUS hacían difícil que el gobierno cristianodemócrata-liberal alemán acabase con un acuerdo frontalmente contrario a sus intereses. También ha de decirse que varios países de la llamada periferia se encontraron en el lado positivo del cuadro, como es el caso de Italia, Portugal e Irlanda.

En lo que respecta a España, hasta principios de siglo también existía una arraigadísima cultura de banca de proximidad. La expansión territorial de muchas cajas de ahorros fuera de sus bases tradicionales acelerada por la burbuja inmobiliaria dio lugar a un proceso de concentración forzosa

¹⁷ El País – Economía 12-12-2012: *Solo una de las 426 cajas de ahorros alemanas será supervisada por el BCE*

Financial Times – Alex Barker: Brussels blog 25-10-2012. *The battle for the Sparkassen begins*

El propio partido mayoritario en el gobierno alemán de la época publicó su opinión contraria a la necesidad de supervisión común para las cajas de ahorros en su país: CDU-CSU 30-8-2012 *Sparkassen und Volksbanken benötigen keine EZB-Aufsicht* (Las cajas de ahorros y bancos populares no necesitan supervisión del BCE)

<https://www.cdusu.de/presse/texte-und-interviews/sparkassen-und-volksbanken-benoetigen-keine-ezb-aufsicht> (fecha de última consulta 23 de noviembre de 2019)

tras su estallido. La gran mayoría de estos bancos de nueva creación superan con creces los límites cuantitativos del Reglamento MUS, aun cuando las pequeñas entidades de las que provenían no lo habrían hecho por separado. Como resultado, más del 90% del negocio bancario español es significativo a efectos de la supervisión centralizada por el BCE.

2.2.5 La extensión del alcance al resto de la Unión Bancaria (resolución y garantía de depósitos)

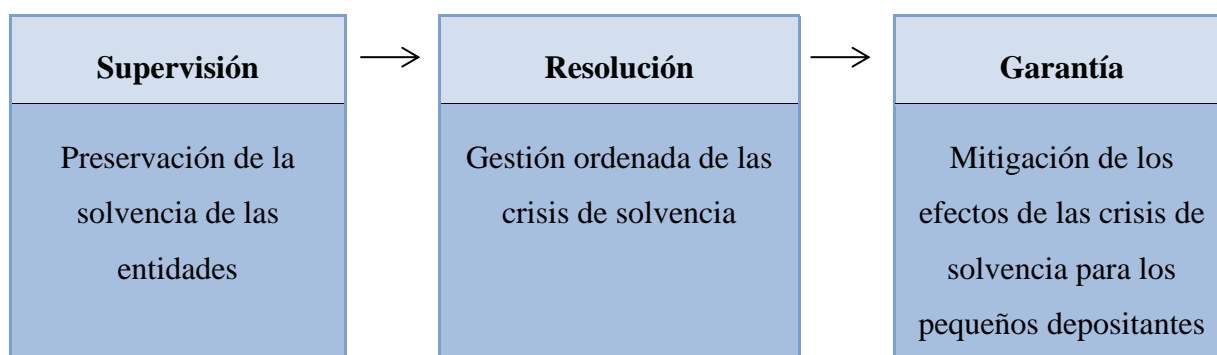
Puede decirse que existe una relación de continuidad lógica entre las funciones encomendadas a los tres pilares de la Unión Bancaria. La supervisión de las entidades de crédito está orientada, entre otras funciones, a garantizar que su negocio se conduce de forma que no peligre su solvencia general.

No obstante, en buena medida el detonante político del proyecto de Unión Bancaria no fue la supervisión llevada a nivel nacional, sino las consecuencias que se desencadenan cuando sus cautelas son insuficientes. La quiebra de la solvencia de una entidad de crédito puede suponer efectos de mucho mayor calado que cualquier proceso concursal en otro sector económico. Un proyecto de supervisión única quedaría necesariamente incompleto si no tuviera en cuenta sus eventuales limitaciones.

Es por ello que el siguiente paso lógico (segundo pilar de la Unión Bancaria) es la creación de normas comunes de resolución bancaria. Cuando una entidad se encuentra en situación de delicada solvencia, es preciso garantizar que se gestionan sus pasivos de forma ordenada, evitando la caída en cadena de otras entidades, empresas que dependen de su financiación o, en última instancia, los Estados soberanos en los que se encuentran.

Por último, el tercer pilar (garantía común de depósitos) va un paso más allá. Su función consiste en comunitarizar gradualmente la responsabilidad financiera de los ya existentes fondos de garantía de depósitos nacionales. Estos funcionan como garantía de que, si los procedimientos de resolución no consiguen evitar las pérdidas de los acreedores de las entidades de crédito, al menos se garantice que aquellos más vulnerables vean sus ahorros protegidos.

Podemos pues trazar una línea lógica y temporal de las tres funciones:



La supervisión única echó a andar en noviembre de 2014, antes que cualquiera de los otros dos pilares de la Unión Bancaria. Dada la continuidad entre las distintas funciones que cumplen, es lógico que este primero influyese de forma decisiva en la conformación de los otros.

En particular, los paralelismos son especialmente acusados entre supervisión y resolución, por su arquitectura institucional y funciones ejecutivas. El sistema europeo de garantía de depósitos, por su parte, funcionaría en buena medida como un contralímite financiero que apuntala los procesos de resolución bancaria.

El MUR opera sobre la misma lógica que el MUS. Las mismas entidades y grupos considerados como significativos a efectos supervisores y sometidos a supervisión directa del BCE son significativos y sometidos a las competencias de resolución de la JUR. Al igual que las tareas de supervisión se reparten entre BCE y autoridades nacionales competentes, existen autoridades nacionales de resolución con las que se comparten buena parte de las responsabilidades, y que ejercen la mayor parte de las competencias de forma directa cuando la entidad en cuestión es no significativa. En el caso de España, esta autoridad es el FROB.

2.2.6 Las medidas macroprudenciales

Como complemento a este esfuerzo regulador, también se han emitido recomendaciones no vinculantes por parte de la JERS al efecto de crear autoridades específicas dedicadas al control macroprudencial del sector financiero¹⁸. La recomendación incluye tanto la correcta identificación de riesgos sistémicos, como la imposición de medidas de carácter general para contrarrestarlos y su fiscalización a través de una autoridad pública específica.

Las medidas macroprudenciales se distinguen por su aplicación al sector financiero o partes de él en su conjunto, sin individualizar en entidades concretas. Su función es imponer límites u obligaciones que contrarresten situaciones de riesgo sistémico observadas en el mercado antes de que estas puedan materializarse en problemas concretos. Un claro ejemplo se encuentra en

¹⁸ Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 22 de diciembre de 2011 sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales (JERS/2011/3)

capítulo 4 del título VIII de CRD, que regula el colchón anticíclico de las entidades de crédito. Los supervisores competentes, a la vista de la situación económica general, pueden determinar este requisito de capital adicional, que va actualizándose periódicamente.

España había tardado en poner en práctica las recomendaciones de la JERS no derivadas de normas de la UE. El Real Decreto-ley 22/2018¹⁹ vino a modificar varias normas supervisoras sectoriales para introducir herramientas macroprudenciales adicionales a las ya existentes.

En el caso de las entidades de crédito, se modifica la Ley 10/2014 para introducir la posibilidad de establecer límites de concentración en sectores concretos y a la concesión de préstamos en general (una lección de la sobreexposición de algunas entidades al sector inmobiliario en el pasado y su sobreapalancamiento).

La autoridad macroprudencial española se creó poco después por medio del Real Decreto 102/2019²⁰ y está formada por miembros del Banco de España, CNMV, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, así como del Ministerio de Economía. Bajo el nombre completo de Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), este organismo asume competencias de tres tipos: (i) el análisis de riesgos sistémicos, (ii) la emisión de recomendaciones, alertas o informes sobre el uso de herramientas macroprudenciales, y (iii) la coordinación de distintas autoridades supervisoras y puesta en común de sus políticas macroprudenciales, para lo cual es precisa su comunicación previa antes de activarlas.

2.3 La resolución en la Unión Bancaria²¹

2.3.1 La separación entre supervisión y resolución

La primera pregunta que surge es qué necesidad existe de separar las funciones de las autoridades de supervisión y resolución. Esta es una opción legislativa de carácter básico para evitar posibles conflictos de interés entre una y otra. No puede olvidarse que el comienzo de la aplicación de las medidas de resolución implica un cierto reconocimiento del fracaso en la supervisión preventiva.

¹⁹ Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales.

²⁰ Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, se establece su régimen jurídico y se desarrollan determinados aspectos relativos a las herramientas macroprudenciales.

²¹ Para una explicación somera del funcionamiento del MUR v. A. Carrascosa Morales: *El funcionamiento del nuevo marco europeo de resolución bancaria*. Información Comercial Española. Revista de Economía n.º 902 (mayo-junio 2018).

Del mismo autor: *El mecanismo único de resolución bancaria*, en Revista de Estabilidad Financiera n.º 36 (mayo 2019). Banco de España.

Sobre sus orígenes internacionales C. Enoch: *The Bank Recovery and Resolution Directive: An International Standards Perspective*. Capítulo 3 en J.H Binder, D. Singh: *Bank Resolution: the European Regime*. Oxford University Press 2016 (págs. 61-75)

Normativamente, este principio se encuentra en el artículo 3.3 de la DRRB. En él se exige una independencia operacional con las funciones supervisoras y separación estructural de la cadena de mando. Muy curiosamente, ello no impide que de forma *excepcional* ambas funciones puedan estar consolidadas en un mismo organismo, siempre que se pongan en práctica medidas que garanticen la separación entre empleados y actividades. El considerando 15 de la directiva trata de justificar esta aparente contradicción con una apelación a las dificultades constitucionales y administrativas que podría suponer la imposición de un modelo común de autoridad nacional: pequeña muestra de la geometría variable de las complicadas negociaciones comunitarias.

En respuesta a una consulta²², la ABE ha intentado arrojar luz sobre los muchos retos que supone el mantenimiento de independencia dentro de una misma institución, cuando en definitiva la responsabilidad final recae sobre unas mismas personas. Lamentablemente, la respuesta (elaborada por la Comisión) no parece hacer más que reiterar los principios básicos que ya venían en el precepto. Como resultado, tenemos numerosos Estados miembros en que los bancos centrales ejercen las funciones de supervisión y resolución con muy poca claridad en cuanto a su mutua independencia.

El modelo aplicado a nivel comunitario es el de separación estricta, e incluso geográfica, entre el BCE y la JUR (con sedes en Frankfurt y Bruselas respectivamente). En España, esta separación también existe entre CNMV y Banco de España por un lado, y FROB por otro, aunque con un importante matiz: la diferenciación entre las fases de resolución preventiva y resolución en sentido estricto.

La segunda fase implica la adopción de medidas correctivas de mayor o menor calado cuando se observa una situación de riesgo inmediato. Por su parte, la primera fase de resolución preventiva contiene los trabajos de planificación de los eventuales procesos de reestructuración y corre paralela al análisis de la solvencia y los efectos de posibles escenarios adversos sobre ella. Estas dos tareas se definen y regulan en la normativa comunitaria de forma correlativa, pero el legislador español ha considerado que requieren de enfoques distintos.

Así, las autoridades de resolución preventiva, encargadas del control de los planes de resolución y de la evaluación de la resolubilidad de entidades, son las mismas encargadas de su supervisión prudencial normal: CNMV para empresas de servicios de inversión y Banco de España para entidades de crédito. Naturalmente, las funciones habrán de estar claramente separadas orgánicamente de la supervisión prudencial para cumplir el mandato de la DRRB.

²² Preguntas y respuestas ABE 2015-2074

2.3.2 Comienzo de la resolución

Tal y como se ha explicado, existe un *continuum* fáctico entre la supervisión de la vida normal de una entidad de crédito y su resolución. Dentro de su giro mercantil habitual la situación de mejor o peor solvencia puede fluctuar dentro de bandas aceptables durante el tiempo. La supervisión opera durante esta vida ordinaria, mientras se considere que la entidad es suficientemente solvente y no existe un riesgo para el mercado ni sus participantes. Las actuaciones de resolución son, por sus objetivos y su propia naturaleza altamente intervencionista, extraordinarias. Ha de ponerse una frontera a partir de la cual se comience a considerar que los riesgos de caída de la entidad son excesivos y puede justificarse su activación.

Esta frontera se describe a través del concepto de *viabilidad* de la entidad²³. Este concepto jurídico indeterminado intenta colmarse mediante la descripción de cuatro supuestos en que una entidad deviene *inviabile* (art. 20.1 de la Ley 11/2015):

- a) La entidad incumple de manera significativa o es razonablemente previsible que incumpla de manera significativa en un futuro próximo los requerimientos de solvencia u otros requisitos necesarios para mantener su autorización.*
- b) Los pasivos exigibles de la entidad son superiores a sus activos o es razonablemente previsible que lo sean en un futuro próximo.*
- c) La entidad no puede o es razonablemente previsible que en un futuro próximo no pueda cumplir puntualmente sus obligaciones exigibles.*
- d) La entidad necesita ayuda financiera pública extraordinaria (este último con ciertas excepciones).*

La identificación inicial de la concurrencia de alguno de estos escenarios corresponde a la propia entidad, que vendrá obligada a comunicarla tan pronto como pueda. En su defecto, estas circunstancias se harán evidentes en el marco de la supervisión prudencial y serán evaluadas por las autoridades competentes correspondientes.

En este primer momento la norma obliga a hacer una importante distinción: si la entidad se encuentra o no en disposición de retornar al cumplimiento por sus propios medios. En caso afirmativo, la ley permite a las autoridades supervisoras establecer medidas de actuación temprana, mucho menos intrusivas que un proceso de resolución como tal. Este tipo de medidas

²³ Se introduce aquí como contextualización de las competencias de las autoridades de resolución, pero se estudiará con mayor detalle en el capítulo 6.2.

buscan más cambiar la orientación estratégica y la gobernanza de la institución que una intervención directa en su estructura patrimonial²⁴.

En los casos en los que las medidas de actuación temprana fracasen o se consideren insuficientes habrá de declararse la inviabilidad de la entidad y comenzar con las medidas de resolución. El problema que surge es el necesario componente valorativo y de análisis de expectativas que requiere este paso.

Tal y como se ha citado, la estricta separación de funciones se justifica por el posible conflicto de intereses o sesgo optimista que podría afectar a la autoridad supervisora. No obstante, los datos patrimoniales que deben estudiarse para concluir sobre la necesidad de la apertura de la resolución son elaborados exclusivamente por una de las partes. Queda pues la duda sobre la iniciativa para la activación de la resolución. Se trata de un momento crítico, sin apenas margen para rectificación y en el que el protagonismo y las responsabilidades cambian de manos.

Los datos y el conocimiento continuo de la solvencia de las entidades están naturalmente en manos de sus autoridades supervisoras. Es por tanto necesario establecer un sistema para el intercambio de información y la toma de decisión última de apertura del proceso de resolución.

El primer borrador del Reglamento MUR otorgaba toda la iniciativa a la JUR y las autoridades de resolución nacionales, en consonancia con el objetivo de sortear los posibles sesgos propios de los supervisores. No obstante, durante la negociación del texto que finalmente se aprobaría, se prefirió matizar esta opción, de modo que fuera el supervisor quien contase con la iniciativa *prima facie*, aunque en caso de desacuerdo siempre serán el FROB o la JUR los que tendrán la última palabra.

2.4 Caracteres de las autoridades de resolución: el FROB

2.4.1 Orígenes del FROB²⁵

El FROB, como organismo nacional español encargado de la resolución bancaria, fue creado inicialmente por el Real Decreto-Ley 9/2009 como un instrumento para encauzar la

²⁴ El catálogo de medidas de intervención temprana se halla en el artículo 9.2 de la Ley 11/2015: a) Requerir la aplicación de medidas establecidas en su plan de recuperación. b) Requerir un examen y un plan de actuación para resolver los problemas, con un calendario específico de ejecución. c) Requerir convocatoria de la junta o asamblea general de la entidad y proponer la adopción de determinados acuerdos. d) Requerir el cese o la sustitución de uno o varios miembros del órgano de administración, directores generales o asimilados. e) Designar un delegado del supervisor competente en la entidad con derecho de asistencia, con voz pero sin voto, a las reuniones del órgano de administración. f) Requerir la elaboración de un plan para la negociación de la reestructuración de la deuda. g) Requerir cambios en la estrategia empresarial. h) Requerir cambios en las estructuras jurídicas u operativas de la entidad. i) Recabar toda la información necesaria para actualizar el plan de resolución. j) En caso de que las medidas anteriores no fueran suficientes, acordar el nombramiento de uno o varios interventores o la sustitución provisional del órgano de administración de la entidad.

²⁵ Sobre el historial de actuación del FROB en sus primeros años, puede consultarse J. Ponce Huerta: *El FROB en la reestructuración del sistema bancario español. Evolución tras una década de actividad (2009-2019) y consideraciones para la Unión Bancaria*, en Revista de Estabilidad Financiera n.º 36 (mayo 2019). Banco de España.

recapitalización bancaria. Esta primigenia regulación muestra claros indicios de la urgencia con la que se fraguó. Muchas de las herramientas ahora existentes ya se encontraban allí esbozadas, como la elaboración de planes de reestructuración o la sustitución de administradores. Pero sin lugar a duda alguna, la auténtica base de ese Real Decreto-ley y de la creación del FROB era la prestación de asistencia financiera directa, a través de deuda asumida por el FROB con garantía del Estado, para la recapitalización de entidades. En otras palabras, es la materialización de las antes mencionadas *garantías implícitas*, cuyo ejercicio tanto afectó al riesgo de crédito del Estado en los siguientes años.

La evolución de la crisis acabó conllevando, como es sabido, la solicitud por parte de España de asistencia financiera exterior para completar la recapitalización del sector bancario. Esta se plasmó en el memorando de entendimiento (MoU) del verano de 2012, entre cuyas condiciones se encontraba la pre-transposición del proyecto de DRRB, operada mediante el Real Decreto-ley 24/2012. Esta norma, ya mucho más evolucionada, contenía una regulación completa de la naturaleza y funciones del FROB, muy similar ya a la que acabaría consolidándose tras la definitiva transposición en la Ley 11/2015.

2.4.2 El FROB en la Ley 11/2015²⁶

El actual marco normativo define al FROB como una entidad de derecho público de carácter mixto, pues en todas sus actuaciones no derivadas del ejercicio de potestades administrativas se encuentra sometido al ordenamiento jurídico-privado. Esta característica le dota de la flexibilidad necesaria para operar con forma mercantil cuando las circunstancias lo requieren, como por ejemplo en la captación de financiación en el mercado privado.

De forma general, las fuentes de financiación del FROB y las demás autoridades de resolución son una de las bases sobre las que se define el objetivo primordial del MUR: la minimización del coste para el erario público de las reestructuraciones del sector bancario y la consecuente disociación de su riesgo de crédito del riesgo-país.

La Ley 11/2015 prevé en su artículo 53 que la base principal de financiación a disposición del FROB sea el Fondo de Resolución Nacional, compuesto por contribuciones de las entidades de crédito establecidas en España con un montante de al menos un 1% de la cuantía total de sus depósitos garantizados (es decir, excluyendo la parte que exceda de 100 000 euros por

²⁶ Como obras de consulta generales sobre la organización y competencias del FROB, puede verse:

A. Tapia Hermida. *Manual de Derecho del Mercado Financiero*. Pp 152-158 Iustel 2015

E. Díaz Ruiz. *Políticas de saneamiento y recapitalización*, en *La Gestión de la Crisis Bancaria Española y sus Efectos*, VVAA, A. Rodríguez-Echevarría (dir.) Wolters Kluwer 2015.

depositante). Este instrumento se encuentra sometido a una gradual mutualización dentro del Fondo Único de Resolución, como se verá más adelante.

Extraordinariamente, el FROB puede acudir a medios de financiación alternativos en régimen de derecho privado, incluyendo la emisión de valores de renta fija y otros tipos de endeudamiento.

Por otro lado, en tanto la mutualización no sea completa y a falta de otras alternativas, se permite que los distintos fondos nacionales se otorguen préstamos entre ellos, únicamente cuando otras formas de financiación no se encuentren accesibles.

En cuanto a su organización interna, cabe destacar que, al contrario que en otros ámbitos, las normas comunitarias no exigen una especial nota de autonomía de las autoridades de resolución con respecto a sus respectivos gobiernos. En el caso de las autoridades nacionales de supervisión, la DRRB sí dispone que estas deban disfrutar de *la experiencia, los recursos, la capacidad operativa, las facultades y la independencia necesarios* para ejercer sus funciones (art. 4.4). Por su parte, el mandato de independencia de los bancos centrales de la zona euro en política monetaria es radical: consagrado como norma constitucional (art. 130 TFUE) se deriva en una prohibición expresa de aceptar cualquier tipo de instrucción gubernamental, mandatos largos no coincidentes con los ciclos electorales y estrictas limitaciones a la separación del cargo de los miembros de sus órganos rectores.

No es este el caso de las autoridades de resolución; la DRRB prevé numerosas funciones que habrán de ser necesariamente propias del ministerio que cada Estado miembro designe, e incluso en su propio artículo 3 se reconoce la posibilidad de que dicho ministerio asuma las competencias de autoridad de resolución nacional en su totalidad. En el caso de España, el FROB se ha configurado con un cierto equilibrio entre la necesaria iniciativa política y una deseable autonomía. La composición de su órgano de dirección principal (Comisión Rectora) así lo atestigua: de los 11 miembros que lo forman, cinco son nombrados directamente por el Gobierno (tres por el Ministerio de Economía y dos por el de Hacienda) y otros cinco por organismos con relativa autonomía (cuatro por el Banco de España y uno por la CNMV). La presidencia es también nombrada directamente por el Gobierno, pero goza de una gran autonomía personal en su régimen, a semejanza de otros cargos independientes previstos en el ordenamiento (mandato fijo no renovable y causas de cese estrictamente tasadas). Así las cosas, hay al menos una mayoría de seis miembros no inmediatamente sustituibles por el Gobierno de turno, dicho esto con la enorme cautela que corresponde en estos casos.

Corresponde al FROB el ejercicio de todas las facultades de resolución ejecutiva previstas en la DRRB y transpuestas al ordenamiento español por la Ley 11/2015, en el marco del reparto de competencias con la JUR que se dispone en el Reglamento MUR. Estas serán objeto de análisis con detalle más adelante.

2.5 Caracteres de las autoridades de resolución: la JUR²⁷

2.5.1 Creación y base jurídica

Al contrario que el MUS²⁸, que desde la tempranísima fecha de 1992 cuenta con un respaldo en los tratados constitutivos de la Unión Europea, la base jurídica sobre la que se asentaría el MUR no era tan obvia. El precepto utilizado finalmente para satisfacer la exigencia del principio de atribución fue el genérico 114.1 TFUE sobre *aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior*.

El TJUE ha sentenciado en el pasado sobre la necesidad de justificar la utilidad de la armonización de acuerdo con el principio de subsidiariedad y no con una mera mención a la disparidad de legislaciones²⁹. No obstante, existe un precedente muy apropiado sobre la capacidad de las instituciones de la Unión de crear agencias independientes y otorgarles poderes, en ocasiones muy extensos, únicamente sobre la base del artículo 114.1. El caso en cuestión es además muy cercano en el tiempo y en la materia: la prohibición de las ventas en corto de valores por la AEMV³⁰, considerada ajustada a los principios de atribución y subsidiariedad aun con la muy somera base de este precepto.

2.5.2 Formas de financiación de la JUR³¹

El anterior razonamiento se consideró suficiente para justificar la creación y las funciones de la JUR. No obstante, una de las grandes diferencias con otras agencias independientes comunitarias es su potencial necesidad de hacer uso de elevadísimas cantidades de dinero para hacer frente al coste de medidas de resolución que implican recapitalización directa.

²⁷ G. Zavvos, S. Kaltsouni - *The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing* en M. Haentjens, B. Wessels: *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham, 2015

²⁸ Artículo 127.6 TFEU, incluido con formidable previsión por los redactores del Tratado de Maastricht, y nunca activado hasta casi un cuarto de siglo después. Su parca regulación dio fruto a no pocos quebraderos de cabeza sobre el alcance del principio de atribución. Vid. R. Ugena – *El Mecanismo Único de Supervisión Europeo*. Revista de Derecho de la Unión Europea, n. 27-28, 2º semestre 2014-1er semestre 2015, p. 139-158

²⁹ Caso C-376/98, Alemania v. Parlamento y Comisión

³⁰ Caso C-270/12 Reino Unido v. Parlamento y Consejo

³¹ Vid. F. Uría Fernández: *La resolución bancaria cuatro años después: últimas novedades* en Revista de Derecho Bancario y Bursátil n.º 153 (enero - marzo 2019). Ed. Aranzadi

La financiación de las medidas resolutivas de las autoridades nacionales por medio de los fondos de resolución nacionales es una de las piezas clave en la prevención del uso de recursos públicos para rescates bancarios. Para conseguir un resultado equivalente en el ámbito europeo se creó el Fondo Único de Resolución en el propio Reglamento MUR. Su financiación se instrumentaría también a través de la mutualización progresiva de los fondos nacionales. En este punto surge la principal fricción: en la práctica supone compartir responsabilidades económicas muy relevantes y exigir la elevación de una importante cantidad de fondos desde la esfera nacional a la comunitaria.

Si bien se consideró suficiente el artículo 114.1 como base del nuevo reparto de competencias, no se podía ir tan lejos en la mutualización de responsabilidades financieras. El Fondo Único de Resolución supone, en cierta medida, la exacción de un considerable impuesto a los Estados miembros que no podía dejarse expuesto a una posible reclamación futura sobre la ausencia de base jurídica. A la vista de la enorme complejidad de modificar los tratados constitutivos, se hubo de optar por la solución más práctica y a la vez menos elegante: la firma de un acuerdo intergubernamental.

El acuerdo intergubernamental de 14 de mayo de 2014 tiene un difícil encaje en el acervo comunitario existente. Por mucho que se le ha intentado dar una forma “comunitaria”, mediante su publicación en Diario Oficial de la Unión Europea, sumisión de las controversias al TJUE y constantes referencias cruzadas a derecho derivado de la UE (Reglamento MUR, DRRB), no puede ocultar su auténtica naturaleza: la de tratado internacional. La única manera de conseguir los objetivos propuestos es la superposición de un nuevo tratado al elenco existente del derecho primario de la UE. De hecho, dos de los Estados miembros de la UE no participantes en el euro (Reino Unido y Suecia) ni siquiera llegaron a ratificarlo y ello no impidió su entrada en vigor.

Nunca antes se había puesto de manifiesto de forma tan palpable la realidad internacional del Derecho de la UE. Los *señores de los tratados* no solo lo son para determinar su alcance en última instancia, sino también para crear nuevos cuando la realidad política dificulta la toma de decisiones que idealmente habrían de caracterizarse como derecho derivado. El uso de esta técnica es cuestionable en cuanto a que roba la iniciativa y toma de decisiones reguladoras a los órganos constituidos de la UE. El propio Parlamento Europeo manifestó su protesta y su interpretación del acuerdo como contrario al procedimiento legislativo ordinario y la distribución de competencias en la UE³². La reprobación parlamentaria quedó para la posteridad, pero fue fútil.

2.5.3 Estructura orgánica de la JUR

³² Comunicación del Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del PE de 15 de enero de 2014, ref 200209..

La JUR, en sentido estricto, es el nombre del órgano de gobierno de la JUR-agencia. Está compuesta, de acuerdo con los artículos 43 y siguientes del Reglamento MUR, por un presidente (y un vicepresidente que le prestará asistencia y lo sustituirá cuando corresponda), cuatro miembros permanentes y sendos miembros de los Estados participantes, en representación de cada autoridad nacional de resolución.

La presidencia, vicepresidencia y los cuatro miembros permanentes son elegidos por acuerdo del Parlamento Europeo con la ratificación del Consejo, de entre los miembros propuestos por la Comisión sobre la base de su experiencia, conocimiento y méritos. Se ha buscado hacer hincapié en el carácter técnico de los criterios de selección, más allá de las motivaciones políticas. En principio, como en toda agencia independiente, sea nacional o comunitaria, la puesta en práctica de este principio depende en buena medida de los consensos políticos y la propia cultura de la institución en sí. El perfil tecnocrático de la institución se presupone, y si de algo se ha criticado a la Unión Europea es precisamente por su facilidad para caer en esta tendencia (en gran medida justificada por su naturaleza y origen histórico)³³.

2.5.4 *Toma de decisiones en la JUR*

Para la toma de decisiones la JUR se desdobra en sus dos composiciones: plenaria y ejecutiva. En sesión plenaria su ámbito competencial abarca (art. 50 Reglamento MUR) la aprobación de normas de procedimiento, normativa interna, estrategias generales de actuación y presupuesto de la institución.

Por su parte, la competencia más centralmente relacionada con las funciones de resolución, esto es, la toma de decisiones sobre el uso de los instrumentos de resolución que ofrece la DRRB, es competencia de la composición ejecutiva de la JUR. Esta está compuesta por el presidente y los cuatro miembros permanentes, a los que se une el representante de la autoridad nacional del Estado miembro de la entidad sobre la que se esté tomando la decisión (o Estados, en caso de grupos transfronterizos). Sin embargo, y aun cuando las normas del artículo 53 del Reglamento MUR le conceden a este último capacidad de decisión además de mera deliberación, si buceamos un poco más vemos que este poder de decisión lo es solo para estar de acuerdo con los miembros permanentes. El artículo 55.1 y 2 prevé que cuando no exista consenso en la sesión ejecutiva de la JUR, la decisión sea tomada por mayoría simple de entre el presidente y los cuatro miembros permanentes, contando aquel con voto de calidad.

³³ La primera presidenta de la JUR, la alemana Elke König, parece mostrar un perfil marcadamente técnico, con amplia experiencia en los sectores privado y público (su puesto inmediatamente anterior fue la presidencia del supervisor nacional del sector financiero en su país: BaFin).

Corresponde a la sesión ejecutiva, de forma genérica, la adopción de todo tipo de decisiones para la aplicación del Reglamento MUR, con la obvia excepción de aquellas que estén reservadas a la plenaria. En particular, el artículo 54 describe algunas de ellas en detalle, aunque no deben tomarse de forma exhaustiva. Destacan:

- preparación de planes de resolución
- determinación del requisito mínimo de fondos propios y de pasivos elegibles (MREL) que las entidades deben cumplir;
- presentación a la Comisión de dispositivos de resolución, acompañado de toda información que permita oportunamente evaluarla y adoptarla o, si procede, proponerla al Consejo.

Parece así que las decisiones de mayor materialidad práctica recaen en la formación más reducida (y dicho sea de paso, con menos influencia por parte de los Estados miembros). No obstante, debe hacerse una importante matización. Se reserva expresamente a la plenaria por parte del artículo 50 cualquier decisión que implique una propuesta de instrumento de resolución que utilice más de 5 millardos de euros del Fondo Único de Resolución. Asimismo, se prevé que cuando la utilización acumulada en un periodo de 12 meses alcance dicho umbral, la formación plenaria de la JUR haya de evaluarla específicamente. Con estas disposiciones se busca un contralímite cuantitativo a la capacidad de decisión de la formación ejecutiva en lo que concierne al uso de los recursos comunes del Fondo Único de Resolución.

2.5.5 *La decisión de apertura del proceso de resolución*

A diferencia del FROB, la activación de los instrumentos de resolución en el marco de la JUR está sometida a un procedimiento más complejo en el que se involucra tanto a la Comisión como al Consejo. El origen de esta exigencia, explicada en el considerando 24 del Reglamento MUR, es la prohibición de uso de competencias discrecionales por parte de agencias comunitarias sin respaldo de las instituciones primarias, que son las únicas que tienen conferida potestad ejecutiva originaria en virtud de los tratados³⁴.

Aunque en buena medida la doctrina *Meroni*³⁵ ha sido suavizada en la citada sentencia C-270/12 (ventas en corto), que ha legitimado la delegación de muy importantes competencias operativas a agencias independientes, de nuevo aquí se ha optado por la cautela. De la misma manera que se

³⁴ M. Haentjens, B. Wessels. *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*. 2015. Págs. 134-138

³⁵ Véase caso *Meroni*, C-9/56

evitó regular la exacción del Fondo Único de Resolución en el propio Reglamento MUR para evitar cualquier posible recurso, aquí se han dado competencias decisorias a la Comisión y al Consejo. El procedimiento se encuentra regulado en el artículo 18 del Reglamento MUR.

El inicio de la resolución requiere la evaluación de determinadas circunstancias fácticas en lo que se refiere a la viabilidad de la entidad, posibles salidas a través de recurso al sector privado e interés público de la toma de medidas. Las condiciones concretas de apreciación de estos extremos serán objeto de mayor estudio en el capítulo 6.2, pero podemos decir por el momento que en este punto el Reglamento MUR replica exactamente el texto de la DRRB, y es por tanto clara la intención del legislador de no hacer distinción en las circunstancias detonantes de la resolución cuando esta es iniciada por la JUR o por las autoridades nacionales.

Una vez la JUR observa que se dan las circunstancias para iniciar la resolución de una entidad o grupo de entidades que recaen bajo su competencia (sin perjuicio de si antes hubiera activado, en su caso, medidas de actuación temprana), podrá decidir sobre el uso de los distintos instrumentos de resolución que pone a su disposición el ordenamiento (es decir, la venta del negocio, el traspaso de activos a una entidad puente, la segregación de activos y la recapitalización interna). En su caso, también habrá de decidir expresamente sobre el posible uso de recursos del Fondo Único de Resolución.

Tan pronto como se tome la correspondiente decisión, se informará de ella a la Comisión. Esta comunicación determina el comienzo de unos frenéticos plazos calculados no ya en días, sino horas. El probable pánico del mercado una vez se conozca la apertura de estas medidas hace necesario actuar con celeridad. De hecho, aun cuando no esté expresamente exigido por la norma, es de común entendimiento que todo el proceso habría de llevarse a cabo a lo largo de un fin de semana, a fin de que cuando los mercados abran el lunes siguiente ya haya certidumbre sobre lo que sucederá con la entidad resuelta. Así se hizo por parte del Banco de Portugal en la resolución de Banco Espírito Santo, cuya aprobación formal se cursó el domingo 3 de agosto de 2014, y así lo recoge también expresamente la Comisión en su documento de “preguntas frecuentes” sobre el MUR de 15 de abril de 2014³⁶. En el caso del Banco Popular, ni siquiera se contó con tanto tiempo; todo el proceso estuvo concluido en el transcurso de la madrugada del jueves 6 al viernes 7 de junio de 2017.

³⁶ Comisión Europea – *A single resolution mechanism for the Banking Union – frequently asked questions*. Pregunta n.º 5. 15 de abril de 2014, accesible en [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-14-295_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-295_en.htm)

La Comisión contará desde ese momento con un plazo de 24 horas para pronunciarse sobre la operativa propuesta. En caso de que desee rechazarla, habrá de diferenciarse la base para ello según se trate de:

- Elementos que requieren la intervención del Consejo, esto es, (i) la utilización del Fondo Único de Resolución o (ii) el rechazo de las medidas sobre la base de que no existe suficiente interés público que las justifique en lugar de acudir a la legislación concursal común.
- Desacuerdo con cualesquiera otros elementos discrecionales de la propuesta.

En el primer escenario, la Comisión habrá de comunicar su propuesta de rechazo, o en su caso, de modificación de las cuantías a utilizar del Fondo Único de Resolución, para su revisión por el Consejo, antes de que hayan pasado las primeras 12 horas del plazo de 24. En las siguientes 12 horas, el Consejo habrá de pronunciarse y dar la última palabra. En caso de aceptar las objeciones de la Comisión, la medida de resolución será rechazada (o modificada en la cuantía de uso del Fondo Único de Resolución) y en caso de rechazarlas se procederá directamente a su ejecución en los términos propuestos por la JUR.

El segundo escenario, como se ha avanzado antes, busca sortear la (relativa) prohibición de ejercicio discrecional de competencias por parte de la JUR que se deriva de la doctrina *Meroni*. En este punto se plantean dos dudas principales: una, qué elementos han de considerarse discrecionales en esta materia, y la otra, si es necesario que la Comisión se pronuncie específicamente sobre cada uno de ellos o, por el contrario, basta una aceptación en bloque (o incluso tácita) de la propuesta de la JUR para darla por convalidada.

2.5.6 Discrecionalidad técnica de la JUR en resolución

Al respecto de la discrecionalidad, los considerandos 18 y 24 parecen tratarla en un sentido amplio. Se dice que *sigue existiendo un margen de discreción para adoptar cada dispositivo de resolución específico*, lo cual hace pensar que cualquiera que sea el elegido, siempre habrán de existir elementos discrecionales en la forma y cuantía en que se aplique. Por otro lado, en buena medida cabría predicar también el carácter discrecional de la elección en sí de cada instrumento, independientemente de la forma o cuantía en que se haga, pues siempre implica una decisión técnica en contra de usar otros (o de usarlos en cuantías o formas diversas). Adicionalmente, esta previsión existe como un cortafuegos contra una posible actuación *ultra vires* (esto es, no se ha querido jugar cerca de los límites del artículo 114 TFUE, aun cuando la citada sentencia sobre las ventas en corto parece relajar las exigencias de *Meroni*). En otras palabras, no se ha buscado

extender a la JUR un alto grado de lo que en Derecho administrativo español se conoce como *discrecionalidad técnica*, precisamente por miedo a que la difusa frontera con la *discrecionalidad política* en Derecho comunitario abra la puerta a acciones judiciales por parte de los numerosísimos potenciales afectados por una resolución. Por ello, a falta de mayor especificidad en la norma, es razonable seguir una interpretación amplia sobre qué debe entenderse como elemento discrecional a estos efectos.

Así, podemos concluir que como mínimo:

- Toda propuesta de uso de facultades de resolución contiene elementos discrecionales (tal y como se desprende del considerando 24). No cabe pues eludir la aprobación por la Comisión en ningún caso.
- Sin perjuicio de la casuística que exista en cada proceso, una gran cantidad de los elementos definitorios de cada proceso de resolución son discrecionales (incluyendo la elección de uno u otro instrumento) y han de pasar por el filtro de la Comisión.

2.5.7 *Forma de participación de Comisión y Consejo*

El segundo problema a que nos referíamos es la forma de emitir la aceptación o rechazo de la propuesta de la JUR por parte de Comisión y Consejo, de especial importancia práctica dados los cortísimos plazos que se manejan. No cabe duda de que una decisión negativa requiere una respuesta expresa y bien motivada, en virtud del párrafo sexto del artículo 18.7: *el Consejo o la Comisión, según el caso, justificarán por qué ejercen su competencia de presentar objeciones*. En esto se encuentra alineado, por ejemplo, con la obligación de motivación de la Comisión cuando rechaza o modifica un proyecto de normas técnicas presentado por la EBA (art. 10.1 del Reglamento 1093/2010).

Resulta más confusa la redacción del artículo cuando se trate de una pura aceptación del proyecto presentado por la JUR. Por una parte, el segundo párrafo indica que la Comisión *aprobará o rechazará*, pudiendo entenderse esto en el sentido de que una respuesta es necesaria en todo caso, lo cual a su vez apuntaría a un silencio negativo. Por otro lado, el párrafo cuarto indica que *el dispositivo de resolución solo podrá entrar en vigor si ni el Consejo ni la Comisión presentan objeciones al mismo en el plazo de 24 horas*. Esta redacción parece sugerir claramente que el mero paso del tiempo sin objeciones permite la entrada en vigor, y por tanto una prescripción de silencio positivo.

Una forma de resolver esta aparente contradicción es acudir a la génesis de la norma. La toma de decisiones en el marco del MUR fue uno de los compromisos adquiridos en el diálogo tripartito

Comisión-Consejo-Parlamento de 19-20 de marzo de 2014. La nota que se hizo pública inmediatamente después³⁷ describía brevemente el sistema de toma de decisiones alcanzado. La elección de sus palabras es reveladora:

The Commission is responsible for assessing the discretionary aspects of the Board's decision and endorsing or objecting to the resolution scheme. The Commission's decision is subject to approval or objection by the Council (silence procedure) only when...

En primer lugar, hay una diferencia entre la aprobación del Consejo y la de la Comisión. En el primero se habla expresamente del *silence procedure*. Este es un sistema de toma de decisiones recogido en el artículo 12.2 de las normas de funcionamiento del Consejo por el que se permite a sus miembros una aprobación rápida de decisiones cuando no hay objeciones a la propuesta inicial. Es, no obstante, una forma sumaria expresamente regulada para que el Consejo tome decisiones, y no una regla de silencio administrativo.

Por su lado, cuando se habla de la Comisión se usa un término distinto: *endorsement*. Hay una diferencia de matiz entre los vocablos ingleses *approve* y *endorse* que se pierde en la traducción española del Reglamento MUR, que únicamente usa *aprobar*. *Endorse* es un término más amplio y menos activo que *approve*, y que recoge con más facilidad la idea de todo tipo de apoyo a algo sin necesidad de hacerlo público. Unido a la diferencia con la que se trata la aprobación por el Consejo, que en contraste con la Comisión sí cuenta con reglas claras de aprobación tácita (de las que se decide hacer uso), parece que el idioma en que fue negociado y redactado el reglamento nos acerca más al silencio positivo.

Resulta de otro lado poco concebible que haya que ratificar una a una todas las propuestas de la JUR cuando se esté de acuerdo con ellas. El mandato técnico a una agencia independiente persigue precisamente el fin de delegar este trabajo, si bien se haga necesario un último control de oportunidad política en aquellos elementos que se juzguen discrecionales. Para garantizar que la Comisión ha tenido en cuenta sus funciones, una aceptación genérica de la motivación usada por la JUR habría de ser suficiente en cualquier caso. Esta opción evitaría todo atisbo de duda, si bien por los argumentos que anteceden, es también muy defendible que un puro silencio también habría de entenderse como aprobatorio. En la medida que el Consejo solo entra en juego cuando hay alguna objeción, que sí habrá de ser expresa, tampoco se le estaría sustrayendo ninguna capacidad o elementos de juicio.

³⁷ Comisión Europea: comunicación 14-77 de 20 de marzo de 2014

3. LA FASE PREVIA A LA RESOLUCIÓN: PREPARACIÓN DE LA RESOLUCIÓN

3.1 Fase de preparación (arts. 4-26 DRRB; 6-7 y 11-18 Ley 11/2015)

3.2 Planes de recuperación. Obligación de elaboración. Indicadores del plan de recuperación. Evaluación del plan de recuperación

3.3 Planes de resolución. Ámbito del plan. Contenido del plan de resolución

3.4 Análisis de resolubilidad (arts. 15-18 DRRB y 15-18 Ley 11/2015). Concepto. Fases. Eliminación de obstáculos a la resolubilidad

3.5 Determinación del requisito mínimo de pasivos elegibles (MREL). Definición normativa del MREL. Calibración del MREL. Necesidad y uso del MREL

3.1 Fase de preparación (arts. 4-26 DRRB; 6-7 y 11-18 Ley 11/2015)

Como se ha dicho, la DRRB y sus correspondientes transposiciones nacionales constituyen la respuesta jurídica al fenómeno de las crisis de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión³⁸. Como forma de contextualización del objeto de este análisis, haremos en los próximos capítulos una caracterización general del funcionamiento básico del sistema de resolución antes de entrar en los detalles sobre las concretas cuestiones de afectación a derechos de contrapartes.

La DRRB nace con la premisa de poner orden y crear un procedimiento cierto para la gestión de este tipo de fenómenos, desde su preparación previa, su prevención y su ejecución ordenada. A diferencia de las soluciones específicas tomadas en el contexto de la crisis económica de 2008, se pretende crear un sistema coherente y capaz de crear un nuevo estándar que perdure en el tiempo. Por ello, se trata de una regulación integral, que merece la pena explicarse a grandes rasgos³⁹ a fin de contextualizar las partes que son objeto de estudio más detallado.

³⁸ Si bien la inclusión de estas últimas en el ámbito de aplicación de esta normativa responde a la voluntad de evitar que cierto tipo de empresas de servicios de inversión muy específico y portador de riesgo sistémico. En la práctica, y muy especialmente en el mercado español, pocas entidades de este tipo tienen probabilidades reales de generar un riesgo sistémico suficiente como para provocar una intervención de resolución.

³⁹ Como bibliografía general sobre la cuestión, podemos citar como obras de consulta en este capítulo, en derecho español:

- M. Deprés, R. Villegas, J. Ayora: *Manual de Regulación Bancaria en España*. Capítulo IV: *La normativa de reestructuración, recuperación y resolución de las entidades de crédito*. Págs. 411-515. Ed. Funcas. 2017

- J.L. Colino Mediavilla, J.C. González (directores): *Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito*. Págs. 147-384. Ed. Comares. 2015

- I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (directores): *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España: el modelo de regulación surgido de la crisis*. Ed. Civitas Thomson Reuters. 2014.

- A. J. Tapia Hermida: *Manual de Derecho del Mercado Financiero*. Capítulos 6 y 7. Ed. Iustel. 2015

- J. Urbaneja: *La ordenación internacional y europea de las entidades de crédito: la unión bancaria*. Capítulo VI: *Mecanismos e instrumentos de gestión de crisis de entidades de crédito*. Págs. 366-413. Ed. Tirant Lo Blanch. 2018

En doctrina internacional:

- Banco Mundial, Financial Sector Advisory Center - FinSAC (VV.AA.): *Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD*. Ed. World Bank Group. 2017

El sistema de la DRRB prevé tres fases bien diferenciadas en el proceso de la resolución bancaria, correspondientes a (i) la preparación inicial, en la que la entidad y autoridades de resolución preparan la mejor eventual respuesta a una quiebra (conocida también en la doctrina internacional como *living will*, o testamento en vida), (ii) la actuación temprana, en la que las autoridades competentes pueden tomar medidas de intervención para frenar una previsible resolución, que es una fase potestativa y que se obviará en muchas ocasiones, y (iii) la resolución en sentido estricto, en la que las autoridades competentes hacen uso de sus atribuciones para ejecutar la estrategia de gestión ordenada de la entidad inviable. Nos detendremos ahora en las dos primeras fases.

La fase de preparación de la resolución abarca, en realidad, toda la vida mercantil normal de una entidad. Con la creación del sistema de resolución vigente se introdujo una nueva capa de revisión supervisora prudencial, consistente en la previsión de las estrategias a seguir en caso de que una entidad deviniera insolvente o se acercase a tal situación.

En este punto la normativa da un paso más allá de la mera vigilancia de la solvencia en abstracto. La normativa de solvencia más “tradicional” (hoy prevista en el paquete CRR/CRD y la Ley 10/2014) coincide con la fase de preparación de la resolución en que su función básica es garantizar la capacidad financiera y liquidez de la entidad para prevenir su insolvencia. La diferencia fundamental reside en la proactividad de las normas de preparación de resolución, que exigen no ya la acumulación de pasivos sólidos en balance, sino la elaboración de proyectos detallados de actuación sobre cómo sanear ese balance en distintos escenarios negativos hipotéticos.

Existen dos vertientes claramente distinguibles en esta fase hipotética de la resolución: los planes de recuperación que ha de elaborar la propia entidad sobre sí misma y los planes de resolución competencia de la autoridad de resolución preventiva.

3.2 Planes de recuperación

3.2.1 Obligación de elaboración

Las entidades sometidas a la normativa de resolución tienen la obligación de disponer de planes actualizados de recuperación en los que se contemplen las medidas que tomarían en distintos escenarios negativos de deterioro financiero. Estos serán presentados a su supervisor de línea (Banco de España o BCE si la entidad tiene el carácter de significativa en el marco del MUS) para

- J. H. Binder, D. Singh (directores): *Bank Resolution: the European Regime*. Oxford University Press. 2016

- S. Gleeson, R. Guynn: *Bank Resolution and Crisis Management: law and practice*. Oxford University Press. 2016

su análisis y aprobación. En caso de no encontrarlo aceptable, podrá exigir su modificación o reelaboración, o en su caso adoptar las medidas adicionales previstas en la ley⁴⁰.

En ningún caso podrá el plan presuponer la aportación de ayudas públicas extraordinarias. Todas las actuaciones que se prevean deberán partir de fondos propios o, en su caso, ayudas intragrupo. La posibilidad de comprometer asistencia financiera por parte de otras entidades del mismo grupo no se descarta, pero está sometida a una aprobación expresa por parte del supervisor competente, ya que puede afectar a la estabilidad general del grupo.

3.2.2 Indicadores del plan de recuperación

Un elemento clave en los planes de recuperación son los indicadores objetivos. A fin de facilitar una adecuada monitorización del cumplimiento de los hitos del plan o de su activación tempestiva, se exige que el plan cuente con criterios cuantitativos y cualitativos objetivamente mensurables que determinen la activación de sus distintas fases. Este punto se desarrolla en el artículo 14 del RD 1012/2015, en el que se aclara que al menos debe contar con indicadores de capital, liquidez, calidad y rentabilidad de activos de la entidad, así como otros de carácter macroeconómico que puedan afectarle.

Los criterios de selección de indicadores se encuentran adicionalmente desarrollados en las directrices de la ABE⁴¹ según las cuales cuatro categorías de indicadores son necesarias en todo caso (capital, liquidez, calidad y calidad de activos), mientras que otras dos (indicadores de mercado y macroeconómicos) pueden eliminarse por la entidad si se justifica adecuadamente por la escasa complejidad de la entidad. La directriz 12 alerta de que en todo caso la presunción *iuris tantum* es que sí hayan de incluirse también.

El objetivo de estos indicadores es también que sean transparentes al supervisor, los pueda controlar de forma sencilla y sirvan de alertas tempranas sobre posibles situaciones que puedan requerir vigilancia. En la práctica, alcanzar alguno de los umbrales previstos en los planes de recuperación para alguno de los indicadores no es necesariamente determinante de su activación. El propio artículo 14.4 del RD 1012/2015 reconoce que la entidad puede abstenerse de tomar las medidas

⁴⁰ Estas incluyen (art. 6 Ley 11/2015):

- a. Reducir su perfil de riesgo
- b. Permitir la adopción puntual de medidas de recapitalización
- c. Revisar su estrategia y estructura
- d. Modificar la estrategia de financiación
- e. Cambiar su sistema de gobierno corporativo

⁴¹ Directriz EBA/GL/2015/02 sobre la lista mínima de indicadores cualitativos y cuantitativos de los planes de reestructuración (la nomenclatura en este caso no coincide con la de la Ley 11/2015, vid. nota 43 posterior)

previstas o, por el contrario, tomar las medidas sin esperar a que el indicador alcance el nivel previsto. En ambos casos la norma se encarga de asegurar que al menos se tiene en consideración la situación con el detalle que merece: se exige que estas desviaciones del plan sean tomadas expresamente por decisión del órgano de administración de la entidad y sean notificadas al supervisor competente.

3.2.3 *Evaluación del plan de recuperación*

La evaluación del plan de recuperación es una materia más de política supervisora, potestad única del organismo encargado de la supervisión prudencial y no de las autoridades de resolución. Los planes y sus modificaciones son objeto de comunicación a las autoridades de resolución a efectos informativos, pero se mantienen en el ámbito supervisor estricto.

En el caso de planes de grupo, el proceso previsto en el artículo 8 de la DRRB es una compleja amalgama de los intereses de los distintos supervisores involucrados, con la coordinación de la ABE si fuese necesario. El supervisor en base consolidada debe consultar a los competentes sobre entidades filiales y sucursales significativas (definidas por referencia al artículo 51 de CRD). En caso de discrepancia, actúa la ABE, pero el proceso puede demorarse varios meses⁴².

La evaluación del plan debe completarse en los seis meses siguientes a su presentación. Se trata de un plazo relativamente largo, dado que la renovación de los planes está prevista legalmente para ser al menos anual. En caso de requerir modificaciones al plan, estas deberán ser aplicadas en el plazo de dos meses, ampliable un mes más en caso de que se estime necesario (art. 12 RD 1012/2015). Esto nos lleva a la potencial situación de que un plan defectuoso presentado para un año concreto pueda no estar definitivamente completado y aceptado hasta pasados nueve meses dentro del periodo de 12 que se suponía debía cubrir. En la práctica, esta situación aparentemente ilógica no lo es tanto si se tiene en cuenta que el plan de recuperación debería tener vocación de continuidad. El proyecto de un año habitualmente será una evolución del anterior, salvo que haya habido cambios relevantes en las circunstancias externas. Sobre esta base, solo un plan nuevo o altamente modificado tiene riesgo de dilatarse excesivamente en su revisión y modificación, y de ordinario las entidades pueden partir de los planes anteriores, ya revisados y validados por el supervisor.

Cabe añadir que esta figura de los planes de recuperación es un incentivo adicional para fomentar la disciplina y el autoconocimiento de las entidades. Se trata también de una de las pocas diferencias relevantes entre el antecedente de la Ley 9/2012 y la vigente Ley 11/2015. La norma anterior

⁴² M. Haentjens *Title II Preparation*. Capítulo 6 en G. Moss, R. Wessels, M. Haentjens: *EU Banking and Insurance Insolvency*. Oxford University Press. 2017 (pág. 204).

preveía los hoy extintos planes de reestructuración⁴³, que no deben confundirse con los que ahora nos ocupan, ya que eran de naturaleza y objetivos ligeramente diferentes.

3.3 Planes de resolución

El plan de resolución exigido por la Ley 11/2015 es una herramienta supervisora que va más allá de la labor preventiva y entra ya en la preparación del peor escenario. Se trata de un proyecto detallado sobre la mejor estrategia teórica para la eventual resolución de la entidad a que se refiere. Por este motivo, queda ya en manos de las autoridades de resolución preventiva⁴⁴ y no de las del supervisor ordinario de solvencia.

El plan de resolución no vincula a las autoridades de resolución ejecutiva en caso de que llegue la ocasión de usarlo. En un evento de resolución pueden tomarse tantas desviaciones del plan como se consideren necesarias. No obstante, como se verá más adelante, la propia configuración del plan puede tener efectos reales previos en la estructura de pasivos de la entidad o grupo. Aun así, el objetivo de la norma es facilitar su adaptabilidad y su carácter dinámico, motivo por el cual estos planes deben ser reevaluados anualmente.

3.3.1 *Ámbito del plan*

El primer elemento que la autoridad de resolución preventiva debe analizar es la necesidad o no de desarrollar un plan de resolución completo para cada entidad. Esta decisión entronca con la condición para la apertura de la resolución recogida en los artículos 32.5 DRRB y 19.1.c) de la Ley 11/2015 (*vid.* capítulo 6.2), según la cual es imprescindible que la perspectiva de una liquidación concursal se juzgue insuficiente para cumplir con los objetivos de estabilidad financiera. En aquellos casos en que la autoridad de resolución prevea que no se cumplirá ese criterio (es decir, la liquidación concursal no plantearía riesgos para la estabilidad financiera y por tanto no será necesario acudir a la resolución), no será preciso elaborar un plan de resolución completo.

⁴³ En este campo, véase I. Fernández Torres: *La reestructuración de las entidades de crédito*. Capítulo 7 en I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (directores): *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España: el modelo de regulación surgido de la crisis*. Ed. Civitas Thomson Reuters. 2014.

Los planes de reestructuración en la Ley 9/2012 constituían una forma de gestión paraconcursal de las crisis bancarias con apoyo público, sustitutivos de una actuación de resolución completa (nótese que los planes de recuperación proscriben la asunción *ex ante* de apoyo público extraordinario). Si bien la ley actual elimina el concepto, sí cabe destacar que buena parte de los objetivos de los planes de reestructuración pueden obtenerse con otro nombre en la Ley 11/2015. Asimismo, la parte privada o interna de los planes de reestructuración sí tiene un paralelismo razonable con el contenido de los actuales planes de recuperación.

Nótese que la terminología “plan de reestructuración” es la usada en la versión en castellano de la DRRB para referirse a lo que la Ley 11/2015 ha elegido llamar “plan de recuperación”. Este cambio de nomenclatura se debe sin duda a que la pretransposición de la DRRB en España con la Ley 9/2012 ya usaba el término para referirse a este concepto distinto que se ha descrito. Para evitar confusiones, en este trabajo se usa el término tal y como se encuentra en la Ley 11/2015 vigente.

⁴⁴ Recordemos que para entidades sometidas al marco del MUR estas funciones recaen en la propia JUR, pero para el resto de entidades en España se encuentran en una dirección general separada dentro del Banco de España (y no del FROB).

No hay datos públicos sobre qué proporción de entidades tienen previsto un plan de resolución completo porque se considere probable que satisfarán el anterior requisito. La ABE hizo pública en 2014 una aproximación como parte del documento de consulta sobre el borrador de estándares técnicos regulatorios sobre planes de resolución que serviría de base para la posterior aprobación del Reglamento de Ejecución 2018/1624⁴⁵, según la cual se estimaba que solo cerca de un 10% de grupos bancarios y de inversión (unos 420 grupos de entidades de crédito y 110 de empresas de servicios de inversión) requerirían de un plan completo⁴⁶. No obstante, la cifra real no es conocida, ya que todos los elementos del plan de resolución tienen carácter confidencial.

Una segunda cuestión que ha de determinarse de inicio es el ámbito del plan de resolución en el caso habitual de que la entidad forme parte de un grupo. En principio, el requisito básico es que exista un plan de resolución por grupo sometido a supervisión consolidada, así como un plan individual por cada entidad única que no forme parte de un grupo. El tomar la supervisión como base de la consolidación (y no la consolidación contable amplia) implica que en la práctica se elabora el plan para la fracción del grupo que se encuentre en la Unión Europea y aquellas otras ramas externas que dependen de ella.

Por otro lado, puede haber distintas circunstancias que justifiquen la obligación de elaborar planes para entidades individuales a pesar de que ya estén incluidas en el plan más amplio de su grupo consolidable. De acuerdo con el artículo 11.8 del Reglamento MUR, todas las entidades consideradas significativas deberán tener su plan individual además del plan de grupo que les corresponda. Adicionalmente, aquellas que superen ciertos criterios de importancia en términos absolutos o en cuanto a su peso relativo en el sector bancario de su Estado miembro⁴⁷.

La elaboración de los planes de resolución de grupo requiere un fuerte elemento de coordinación entre distintos supervisores y autoridades de resolución. La normativa prevé un proceso de decisión conjunta entre todas las autoridades involucradas (transpuesto en España a través de los artículos 27 y 28 del RD 1012/2015), así como un procedimiento de conciliación con mediación de la ABE en

⁴⁵ Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1624 de la Comisión, de 23 de octubre de 2018, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con los procedimientos, modelos de formularios y plantillas para la notificación de información a efectos de los planes de resolución para las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, de conformidad con la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, y por el que se deroga el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1066 de la Comisión.

⁴⁶ Autoridad Bancaria Europea: *Consultation Paper on Draft Regulatory Technical Standards on the content of resolution plans and the assessment of resolvability* (EBA/CP/2014/16). 9 de Julio de 2014. Pág. 33

⁴⁷ De acuerdo con el art. 11.8 del Reglamento MUR, hay dos criterios para medir esta importancia:

- Si el valor total de sus activos supera los 30 millardos de euros.
- Si el valor total de sus activos es superior al 20% del PIB del Estado miembro en que esté domiciliado, siempre que alcance al menos los 5 millardos de euros.

caso de desacuerdos entre ellas. En última instancia, ante un desacuerdo insalvable, cada autoridad preparará su propio plan relativo al ámbito competencial que le correspondiese (consolidado o de filial local) y se someterán al proceso de conciliación previsto en el artículo 19 del Reglamento de la ABE⁴⁸. Como resultado, la ABE podrá imponer la toma de medidas concretas o la abstención de actuar, que serán vinculantes para las autoridades correspondientes.

3.3.2 Contenido del plan de resolución

Una vez dirimido el ámbito de actuación, el contenido del plan de resolución está menudamente tasado en normas de detalle⁴⁹. Las entidades objeto del plan tienen a su vez unas obligaciones de remisión de información muy específicas para facilitar su elaboración. Algunos de los puntos más relevantes incluyen:

- a) Análisis de distintos escenarios hipotéticos de estrés.
- b) Instrumentos previstos de resolución en dichos escenarios.
- c) Requerimientos de pasivos elegibles y fondos propios para hacer frente a la potencial resolución.
- d) Decisión sobre la estrategia de punto de entrada (único o múltiple).
- e) Descripción de ramas de actividad esenciales, interdependencias, funciones que pueden requerir una separación jurídica en caso de resolución.
- f) Análisis de la capacidad de la entidad de acceder a líneas de liquidez de emergencia del BCE.
- g) Evaluación de la resolubilidad y de sus posibles obstáculos.

De entre las distintas opciones y métodos que debe adoptar la autoridad de resolución preventiva en el plan, destacaremos dos que son específicamente regulados a primer nivel en la DRRB por su

⁴⁸ Reglamento 1093/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión n.º 2009/78/CE, de la Comisión.

⁴⁹ Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión, de 23 de marzo de 2016, que completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido de los planes de reestructuración, los planes de resolución y los planes de resolución de grupos, los criterios mínimos que la autoridad competente debe evaluar en lo que respecta a los planes de reestructuración y planes de reestructuración de grupos, las condiciones para la ayuda financiera de grupo, los requisitos relativos a los valoradores independientes, el reconocimiento contractual de las competencias de amortización y de conversión, el procedimiento en relación con los requisitos de notificación y el anuncio de suspensión y el contenido de los mismos, y el funcionamiento operativo de los colegios de autoridades de resolución

especial importancia: el análisis de la resolubilidad y la determinación del requisito mínimo de pasivos elegibles.

3.4 Análisis de resolubilidad (arts. 15-18 DRRB y 15-18 Ley 11/2015)

3.4.1 Concepto

El análisis de resolubilidad puede considerarse como la vertiente práctica del plan de resolución. En él, la autoridad de resolución preventiva ha de estudiar qué posibles obstáculos materiales podría encontrarse a la hora de poner en marcha el proyecto de resolución previsto en el plan y asegurarse que en todo momento es factible y realista.

La necesidad de este elemento clave en el plan de resolución proviene de las muchas dificultades con las que se han encontrado en la práctica los distintos supervisores cuando han ido a imponer soluciones *ad hoc* a crisis bancarias. Estructuras societarias complejas y habitualmente multijurisdiccionales, confusión de servicios financieros y no financieros, diversidad en condiciones contractuales con distintos tipos de acreedores, por citar algunos, son ejemplos de cuestiones que dificultan la factibilidad de un plan de resolución.

3.4.2 Fases⁵⁰

El proceso de análisis de la resolubilidad puede dividirse conceptualmente en tres fases⁵¹ que se suceden consecutivamente:

- a) Posibilidad de liquidación: en un análisis preliminar, la autoridad de resolución preventiva debe analizar si la perspectiva de una liquidación concursal ordinaria es factible y conveniente de acuerdo con los principios marcados en la norma y que se han citado anteriormente (principalmente, la potencialidad de disrupciones importantes en el mercado financiero de un Estado miembro o el riesgo de contagio a otras entidades).

Este primer análisis determinará si es necesario continuar con la elaboración de un plan de resolución completo, es decir, que contemple el uso de instrumentos de resolución, entendidos estos en sentido propio. El análisis es altamente casuístico, pero debe partir de

⁵⁰ Un buen análisis práctico del ciclo de constante actualización del análisis de la resolubilidad se encuentra en M. Kruse, I. Fernández: *Planificación de la resolución de entidades de crédito en España y en la Eurozona*, en Revista de Estabilidad Financiera n.º 36 (mayo 2019). Banco de España. El orden de actuación al que se alude en este artículo es circular y en constante reiteración: (i) Plan de resolución, (ii) determinación de la posibilidad de liquidar, (iii) decisión de la estrategia de resolución, (iv) decisión de punto de entrada único o múltiple, (v) determinación del MREL, (vi) identificación de obstáculos, (vii) eliminación de obstáculos, (viii) actualización del plan de resolución, tras lo cual se vuelve a comenzar el ciclo (pág. 57).

⁵¹ Por ejemplo, así lo conceptúa G. Merc en *Resolvability Assessment*, capítulo 10b en Banco Mundial *Understanding bank recovery...* (op cit).

una lista de 28 factores tasados que como mínimo deben tenerse en cuenta (art. 29 y anexo III RD 1012/2015, proveniente a su vez de la sección C del anexo a la DRRB).

Si de este primer paso se desprende que la estrategia dominante será permitir la liquidación ordinaria de la entidad, todavía pueden ser necesarias actuaciones concretas para eliminar obstáculos con los que se pudiera encontrar esta opción. Por ello, no debe entenderse que la toma de esta vía supone que la autoridad de resolución ya pueda desentenderse⁵².

- b) Identificación de estrategia de resolución: cuando se haya alcanzado la conclusión de que la liquidación concursal no es suficiente para cumplir con los objetivos de política legislativa marcados por la DRRB y Ley 11/2015, la autoridad de resolución preventiva deberá estudiar qué combinación de los instrumentos que estas ponen a su disposición será más efectiva para resolver la entidad.

Los factores para la elección de estrategia son muy variados y en buena medida sometidos a criterios técnicos discrecionales difíciles de plasmar en normas concretas. Los 28 puntos del citado anexo III del RD 1012/2015 sirven como base, pero no cabe duda de que nos hallamos ante una de las tareas donde es más patente la delegación en la discrecionalidad técnica de las autoridades competentes.

En su documento de consulta *Expectations for Banks* de 23 de octubre de 2019⁵³, la JUR identifica los criterios generales y áreas de estudio que considera relevantes a la hora de evaluar la resolubilidad de una entidad. En él se determina que la resolubilidad debe analizarse desde siete perspectivas distintas, a fin de evaluar todos sus posibles ángulos:

- i. Gobernanza: sistemas robustos de gobierno corporativo que permitan los flujos rápidos de información y supervisión de la entidad.
- ii. Capacidad de absorción de pérdidas y recapitalización: la presencia de suficientes elementos en balance con capacidad de ser objeto de recapitalización interna, tanto a nivel individual como consolidado.
- iii. Liquidez y financiación de la resolución: las entidades deben ser capaces de medir correctamente su liquidez para poder alertar a tiempo de situaciones de estrés.

⁵² A fecha actual, 222 grupos bancarios representativos de más del 80% de los activos del sector cuentan con planes que contemplan opciones distintas a la liquidación, según datos de la ABE. (EBA Quantitative MREL Report, febrero 2020).

⁵³ JUR – *Expectations for Banks 2019*. Disponible en https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb_expectations_for_banks_2019.pdf (fecha de última consulta, 24 de noviembre de 2019).

- iv. Continuidad operativa: la capacidad de acceder de forma fiable a los recursos necesarios para mantener las funciones críticas, tales como sistemas de pago, aun en situaciones de dificultad.
 - v. Sistemas de información: deberán estar en condiciones de facilitar todos los datos necesarios para el desarrollo de los planes de resolución, de forma rápida y fiable.
 - vi. Comunicación: los planes de comunicación de las entidades deben permitir los flujos adecuados y rápidos de información a los distintos interesados en caso de resolución.
 - vii. Separabilidad y restructuración: la estructura interna de las entidades debe permitir la ejecución de los planes de resolución que involucren una restructuración y separación de activos, de modo que las partes que pudieran quedar desgajadas puedan funcionar independientemente de las demás.
- c) Análisis de la credibilidad de la estrategia escogida: además de los factores a tener en cuenta en su análisis estratégico, la normativa también provee a las autoridades de resolución preventiva con criterios para la evaluación de sus decisiones. En particular, los artículos 26 a 32 del Reglamento Delegado 2016/1075 aportan una suerte de cuestionario, o preguntas que deben hacerse sobre la efectividad de la estrategia escogida. Se distinguen cinco tipos de obstáculos por razón de la materia:
- i. Obstáculos en estructura y operaciones: que incluyen, por ejemplo, cuestiones tales como las interdependencias del grupo en servicios básicos, tecnología, tesorería, gobernanza, etc. que pudieran impedir una posible modificación estructural.
 - ii. Obstáculos en recursos financieros: que incluyen, entre otros, el nivel y tipo de pasivos disponibles en la entidad, su rango concursal, vencimiento, tipo de acreedores, o capacidad jurídica para someterlos a instrumentos de resolución.
 - iii. Obstáculos por falta de información: que pueden ser dificultades para acceder a información necesaria para identificar elementos importantes en una situación de resolución, tales como acreedores, depositantes, operaciones esenciales, etc.
 - iv. Obstáculos transfronterizos: en el caso de grupos multijurisdiccionales o entidades con presencia importante en varios países, pueden surgir cuestiones de coordinación

legislativa, falta de reconocimiento de los instrumentos de resolución en otras jurisdicciones o comunicación con supervisores extracomunitarios.

- v. Obstáculos jurídicos: tales como la capacidad de obtener aprobaciones regulatorias para la aplicación de la estrategia de resolución escogida (competencia, idoneidad de accionistas u otras), obligaciones contractuales que impidan la transmisión de activos o la rescisión de contratos.

De este análisis deberá surgir un listado de posibles obstáculos a la estrategia de resolución escogida como idónea. Las autoridades de resolución preventiva, a la hora de preparar sus planes de resolución, cuentan con sustanciales competencias para hacer frente a estos impedimentos y removerlos en un plazo razonable.

3.4.3 Eliminación de obstáculos a la resolubilidad

Tras la identificación de los posibles impedimentos o dificultades prácticas para poner en marcha el plan de resolución, la autoridad de resolución preventiva deberá ponerlos en conocimiento del organismo supervisor correspondiente con competencias sobre la entidad o grupo. En el caso de entidades en el MUR, la JUR comunicará al BCE. En el caso de entidades españolas menos significativas, la comunicación sucederá entre la Dirección General de Resolución y la de Supervisión dentro del propio Banco de España, así como al FROB.

En primera instancia, corresponde a la propia entidad proponer las soluciones que considere oportunas para resolver los problemas encontrados. Dispondrá para ello de un plazo de cuatro meses. A fin de garantizar el menor nivel de intrusión posible, la norma da la iniciativa al propio sujeto antes de recurrir a una imposición regulatoria. El plazo previsto en el artículo 17 de la Ley 11/2015 es de un mes para la presentación de la propuesta por parte de la propia entidad, si bien este quedará reducido a 15 días con la nueva redacción incluida en el artículo 17.3 de DRRB-II, cuando los obstáculos encontrados se deban a incumplimientos de los requisitos de MREL

No obstante, cuando la autoridad de resolución preventiva considere las soluciones propuestas insuficientes, tras su debida motivación, podrá optar por exigir medidas adicionales o sustitutivas⁵⁴. Los tipos de medidas posibles dependen de la situación concreta y varían en su mayor o menor intrusividad dependiendo de la gravedad del problema. Entre ellos puede citarse, de menos a más intrusivo:

- a) Establecer exigencias de información específicas.

⁵⁴ La lista no debe entenderse como exhaustiva en ningún caso, vid. M. Hantjens *op. cit.* pág. 210.

- b) Exigir el cierre de contratos de servicios que den más garantía del mantenimiento de servicios críticos.
- c) Evitar el desarrollo de nuevas actividades, productos o líneas de negocio.
- d) Exigir acuerdos de asistencia financiera intragrupo.
- e) Limitar la exposición a riesgos concretos.
- f) Exigir el cese de actividades, productos o líneas de negocio existentes.
- g) Requerir la creación de una sociedad holding por encima de las operativas.
- h) Exigir la venta de activos o ramas de actividad concretos.
- i) Imponer la emisión de pasivos elegibles adicionales.
- j) Exigir cambios estructurales en el grupo o entidad a fin de simplificarlos.

Las posibles medidas y los principios rectores que deberán guiar su imposición, además de en la propia normativa (arts. 17 y 18 de la Ley 11/2015), se encuentran desarrollados con detalle en la directriz de la ABE correspondiente⁵⁵.

Dejaremos a un lado los detalles sobre cada una de las posibles medidas, pero sí conviene mencionar que la directriz ABE presenta algunos principios generales de actuación dirigidos a las autoridades de resolución preventiva para delimitar sus capacidades en este ámbito.

El principio más importante es el de proporcionalidad (directriz 5). Las medidas solo podrán adoptarse en tanto sean necesarias a la estrategia de resolución elegida y nunca deberán extralimitarse más allá de lo necesario para eliminar los obstáculos observados. Ante la alternativa, la autoridad deberá escoger primero las medidas menos intrusivas.

Debe tenerse en cuenta que muchas de las posibles medidas de este tipo tienen un carácter supervisor similar al que podría exigir la autoridad competente de la supervisión de solvencia. El posible conflicto queda zanjado a favor de la superposición de ambas funciones. En concreto, se especifica (directriz 4) que las autoridades de resolución pueden adoptar las medidas que estimen necesarias y proporcionales, sin necesidad de que se dé un incumplimiento actual o potencial de

⁵⁵ Directriz ABE sobre la especificación de medidas para reducir o eliminar obstáculos a la resolubilidad y las circunstancias en que se podrá aplicar cada medida en virtud de la Directiva 2014/59/UE. EBA/GL/2014/11. 19 de diciembre de 2014

requisitos prudenciales. Esto es, las entidades pueden verse sometidas a requisitos adicionales muy similares a los que les puede imponer su supervisor de línea, no especificados claramente en la norma, exclusivamente por haber sido juzgados necesarios para facilitar la resolubilidad.

Por otro lado, las directrices también reconocen la posibilidad de existencia de estrategias alternativas, cada una de ellas con sus propios obstáculos a la resolubilidad. En principio, la autoridad de resolución preventiva deberá centrarse en las medidas que se refieran a la estrategia principal contenida en el plan de resolución (directriz 6). Solo cuando la opción preferida se considere incierta podrán adoptarse medidas de eliminación de obstáculos adicionales que abarquen también las opciones alternativas. En caso de que alguna de ellas pueda entrar en contradicción, siempre deberá darse preferencia a las medidas que provengan del análisis sobre la estrategia de resolución primaria.

3.5 Determinación del requisito mínimo de pasivos elegibles (MREL)

3.5.1 Definición normativa del MREL

Un último elemento básico del plan de resolución lo compone el requisito mínimo de pasivos elegibles (MREL). Toda entidad o grupo sujeto a potencial resolución está sometido a la obligación de mantener una capa de pasivos fácilmente recapitalizables más allá de sus ratios mínimos de capital regulatorio previstos en CRR/CRD. La finalidad de estos pasivos adicionales es asegurar la viabilidad de la estrategia de resolución y la capacidad de absorción de pérdidas de la entidad en supuesto de uso del instrumento de recapitalización interna. Se encuentran regulados en los artículos 45 y siguientes de DRRB-II y 44 de la Ley 11/2015 (pendientes aún de transposición las partes introducidas en DRRB-II), así como en normas de segundo nivel (Reglamento Delegado 2016/1450⁵⁶ y capítulo VI del RD 1012/2015).

Una cuestión central para tener en cuenta es que el requisito no está predeterminado en ninguna manera en la norma. La calibración es estrictamente individual y adaptada a las necesidades de cada plan de resolución. Esto ofrece una gran flexibilidad a las autoridades de resolución preventiva, pero supone una carga importante para las entidades, que pueden ver cómo sus necesidades de recabar pasivos típicamente costosos aumentan de forma poco previsible. En la práctica, las autoridades deberán someterse a principios de proporcionalidad y facilitar la gradualidad en la acumulación de pasivos elegibles a las entidades, si bien la literalidad de la norma no parece impedir modificaciones repentinas del requisito.

⁵⁶ Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión, de 23 de mayo de 2016 por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los criterios relativos al método para establecer el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles.

Los criterios de elegibilidad de pasivos están definidos de modo que no presenten dudas sobre su capacidad de ser amortizados o convertidos en su totalidad en caso de activarse el instrumento de recapitalización interna, tanto por sus condiciones contractuales, ley aplicable y estructura financiera (se discuten en detalle en el capítulo 9.5).

El requisito mínimo puede cumplirse con cualquier pasivo que cumpla con las características legales de elegibilidad, así como con instrumentos de capital regulatorio. Una entidad sobrecapitalizada puede cumplir con sus exigencias simplemente con su exceso de instrumentos CET1, AT1 o T2 más allá de sus necesidades impuestas por su supervisor prudencial en virtud de las normas de solvencia.

Por último, cabe añadir que el requisito mínimo está descrito tanto para cada entidad individual como a nivel consolidado. No obstante, es posible eximir del requisito individual tanto a la entidad matriz como a cada una de las filiales en la Unión Europea cuando así lo permita el plan de resolución, siempre que el requisito consolidado esté cubierto y se den condiciones que hagan factible la resolución del grupo sobre la base consolidada⁵⁷.

3.5.2 *Calibración del MREL*

La calibración del nivel al que se fijará el requisito depende de la necesidad de absorción de pérdidas por recapitalización interna que se prevea en el plan de resolución. Esta es la primera estimación que la autoridad de resolución preventiva deberá tener en cuenta a la hora del cálculo.

Nótese que uno de los pilares en que descansa este instrumento (que será descrito más adelante en detalle) es que, al menos en teoría, la entidad habría de ser capaz de seguir operando tras su aplicación. Ello implica que la absorción de pérdidas, sea a través de conversión o amortización de instrumentos, debe ser capaz de operarse de manera que el mínimo capital regulatorio antes de

⁵⁷ Estas condiciones se describen en la DRRB y están transpuestas al derecho español en el artículo 39 del RD 1012/2015:

- a) tanto la filial como su empresa matriz estén sujetas a autorización y supervisión del mismo Estado miembro,
- b) la filial esté incluida en la supervisión en base consolidada de la entidad que sea su empresa matriz,
- c) la entidad de grupo de más alto nivel en el Estado miembro de la filial, si es distinta de la entidad matriz de la Unión Europea, cumpla en base subconsolidada el requerimiento mínimo fijado en el artículo 44 de la Ley 11/2015,
- d) no existan, ni sea previsible que existan, impedimento alguno práctico o jurídico relevante para la inmediata transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos a la filial por parte de su empresa matriz,
- e) la empresa matriz demuestre, a satisfacción de la autoridad competente, que efectúa una gestión prudente de la filial y se haya declarado, con el consentimiento de la autoridad competente, garante de los compromisos suscritos por la filial, o bien los riesgos de terceros con la filial sean poco significativos,
- f) los procedimientos de evaluación, medición y control de riesgos de la empresa matriz incluyan a la filial,
- g) la empresa matriz posea más del 50 por ciento de los derechos de voto en la filial o tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración de la filial, y
- h) la autoridad competente respecto de la filial haya eximido totalmente a la filial de la aplicación de los requerimientos individuales de capital, de conformidad con el artículo 7.1 de CRR

colchones adicionales y pilar 2 (un 8% de los activos en riesgo) pueda mantenerse tras la resolución. Por ello hay una segunda estimación clave que deberá hacerse sobre la cuantía de recapitalización, que puede aumentarse mediante una mayor exigencia de MREL, pero que puede incluir más pasivos no necesariamente computables para el requisito mínimo.

A la vista de estas dos cantidades, más en su caso un margen adicional que se considere necesario para mantener la confianza del mercado, la autoridad de resolución preventiva deberá alcanzar una cifra mínima que permita satisfacer un plan realista de recapitalización interna.

3.5.3 Necesidad y uso del MREL

Como se ha visto, en teoría este ejercicio solo es necesario en aquellos planes de resolución que incluyan una previsión de uso del instrumento recapitalización interna. En principio, los que prevean exclusivamente el uso de algunos de los otros tres instrumentos previstos en la DRRB (venta de negocio, transmisión de activos a vehículo de gestión y transmisión a banco puente), no necesitarían tener un requisito mínimo por encima de sus exigencias de capital ordinarias.

Sin embargo, en la práctica resulta difícil imaginar que la recapitalización interna no aparezca contemplada aun como posibilidad subsidiaria o combinada con otros en los planes de resolución. Los otros tres instrumentos, como veremos, pueden depender de factores externos de valoración o aparición de posturas en el proceso de venta, que no pueden controlarse a priori. Es razonable pensar que la recapitalización interna, cuyos factores están bajo control de las autoridades y de la entidad, sea estrategia alternativa en muchos planes de resolución, aun cuando estos tengan un plan primario distinto. Asimismo, el requisito de que al menos un 8% de los pasivos totales hayan sido afectados antes de poder hacer uso de fondos de resolución o ayudas públicas, aunque no tenga cabida *ex lege* en los planes de resolución, sin duda está en mente de las autoridades. En muchos casos, alcanzar este 8% podrá requerir un cierto nivel de recapitalización de pasivos más allá del puro capital regulatorio, y por tanto la activación de la recapitalización interna. Es por ello que no es impensable que muchos grupos tengan una exigencia de pasivos elegibles más allá de lo que su estrategia primaria de resolución podría exigir.

El conjunto de entidades que con más probabilidad podría evitar la imposición de un requisito mínimo es el de aquellas cuya estrategia primaria sea la liquidación concursal, ya que la resolución en sí misma se descarta de entrada. No obstante, no es descartable, y la norma no impide, que se imponga un cierto nivel de pasivos adicionales si se considera que la liquidación concursal no

alcanzaría los objetivos básicos previstos en el sistema de la DRRB con el estado actual del balance⁵⁸.

⁵⁸ Al ser todos los planes de resolución confidenciales, no hay forma de saber a través de información pública si existen ejemplos de este tipo. La doctrina apunta a que es una posibilidad que no debe descartarse. *Vid.* tabla de ejemplos en página 91 de G. Merc en *Resolvability Assessment*, capítulo 11 en Banco Mundial *Understanding bank recovery...* (*op cit*).

4. LA FASE PREVIA A LA RESOLUCIÓN: ACTUACIÓN TEMPRANA

4.1 Supuesto habilitante. *Situación fáctica de la entidad. Problemas de definición en la normativa. Diferencias en la transposición española. Casos frontera de habilitación de medidas de actuación temprana*

4.2 Medidas de actuación temprana en particular. *Clasificación y categorías de medidas. Forma de adopción y coordinación entre autoridades*

4.3 Relación con las medidas supervisoras en CRD y Ley 10/2014. *Problemas de delimitación. ¿Categorías separadas o superpuestas? Propuesta de modelo de distinción entre categorías de medidas*

4.4 La sustitución del órgano de administración. *Presupuesto objetivo. Uso previo de otras medidas. Problemas interpretativos en la Ley 11/2015*

4.1 Supuesto habilitante

4.1.1 Situación fáctica de la entidad

La etapa de actuación temprana tiene como fin la toma de medidas para canalizar situaciones de riesgo en entidades antes de que se materialice la necesidad de acudir a una resolución. La norma busca de nuevo una cierta gradualidad en su aplicación, de modo que puedan afrontarse situaciones de menor gravedad con soluciones menos intrusivas y prevenir así una actuación más costosa. No por ello se renuncia a la *vis* administrativa, que entra ya en juego para permitir a las autoridades competentes forzar cambios en la gobernanza y estructura de la entidad.

La base lógica de la actuación temprana se encuentra pues en un laudable intento de proporcionalidad en el alcance de las amplísimas competencias que la DRRB pone en manos de las autoridades públicas. Como indica en su considerando 40, el objetivo es *que las autoridades competentes puedan corregir el deterioro de la situación financiera y económica de una entidad antes de que llegue a un punto en el que las autoridades no tengan más alternativa que la resolución*. Una de las líneas que se marca como límite es la afectación a derechos económicos de los accionistas, ya que entre las medidas previstas, en todo caso se limita su capacidad de gobierno de la entidad, pero nunca se afecta a su propiedad como tal.

4.1.2 Problemas de definición en la normativa

La primera pregunta que surge al respecto de la actuación temprana es, precisamente, cuán temprana puede llegar a ser. Hemos visto en el capítulo 2.3 los principios básicos que rigen la apertura del proceso de resolución, basados en el concepto jurídico indeterminado de la *inviabilidad o probable inviabilidad*. La habilitación para la actuación temprana, por lógica, debe suceder antes de que la entidad haya alcanzado ese punto. En todo caso hablamos de supuesto *habilitante*, ya que

no es necesario pasar por una intervención temprana para activar la resolución, por lo que es una opción de la autoridad competente (la autoridad supervisora prudencial de solvencia, como puede ser el Banco de España), el utilizarlo o no.

Pues bien, de la literalidad del texto salen a relucir importantes dudas⁵⁹. No parece claro, tal y como lo describe la DRRB, si el presupuesto objetivo difiere o no del de las medidas de intervención supervisora presentes en los artículos 102 y 104 de CRD, ni hasta qué punto es necesario un umbral objetivo de activación. Para visualizar de forma esquemática el problema, comparamos en el siguiente cuadro la literalidad de las tres normas que contienen los detonantes de cada uno de los tres niveles de medidas, en orden de gravedad ascendente (medidas prudenciales, de actuación temprana y de resolución):

	Supervisión prudencial	Actuación temprana	Resolución⁶⁰
UE	<p><i>Art. 102.1 CRD</i></p> <p>Las autoridades competentes exigirán a toda entidad que adopte las medidas necesarias rápidamente para solventar los problemas pertinentes en las siguientes circunstancias:</p> <p>a) cuando la entidad <u>no cumpla los requisitos impuestos</u> por la presente Directiva o por el Reglamento (UE) no 575/2013 (CRR);</p>	<p><i>Art. 27.1 DRRB</i></p> <p>Cuando una entidad <u>infrinja</u>, debido entre otras cosas a un deterioro rápido de la situación financiera, en especial un deterioro rápido de su situación de liquidez, un incremento rápido de su nivel de apalancamiento, mora o concentración de exposiciones, <u>evaluado según una serie de umbrales</u>, que pueden incluir los requisitos de fondos propios del ente</p>	<p><i>Art. 32.4.a) DRRB</i></p> <p>que la entidad <u>haya infringido o existan elementos objetivos que indiquen que infringirá, en un futuro cercano, los requisitos para conservar su autorización</u>, de forma tal que resulte justificada la retirada de la autorización por la autoridad competente, incluso, pero sin limitarse a ello, por haber</p>

⁵⁹ Un excelente análisis del problema, si bien previo a la Ley 11/2015 y a las guías y Q&A de la ABE, puede encontrarse en J. L. Colino Mediavilla, R. Freire Costas: *La actuación temprana: relaciones sistemáticas y dificultades interpretativas*. Capítulo en *Las cajas de ahorros y la prevención...* (op. cit). Págs. 212-249.

⁶⁰ Si bien en el caso de los detonantes de la resolución hay otros adicionales que facilitan su comprensión, este es el que corre paralelo a los otros dos y en el que la comparación es imprescindible.

	<p>b) cuando las autoridades competentes tengan datos que indiquen que <u>es probable que la entidad incumpla los requisitos impuestos</u> por la presente Directiva o por el Reglamento (UE) no 575/2013 <u>en un plazo de 12 meses</u>.</p>	<p>más 1,5 puntos porcentuales, <u>o resulta probable en un futuro próximo que infrinja los requisitos</u> del Reglamento (UE) no 575/2013, la Directiva 2013/36/UE o el título II de la Directiva 2014/65/UE, o cualquiera de los artículo 3 a 7, 14 a 17 y 24, 25 y 26 del Reglamento (UE) no 600/2014</p>	<p>incurrido la entidad, o ser probable que incurra, en pérdidas que <u>agotarían o mermarían sustancialmente todos sus fondos propios</u> o una parte importante de ellos;</p>
España	<p><i>Art. 68.1 Ley 10/2014</i></p> <p>a) Cuando <u>no cumplan con las obligaciones contenidas en la normativa de solvencia</u>, incluida la liquidez, y las relativas a adecuación de la estructura organizativa o el control interno de los riesgos, o considere que los recursos propios y la liquidez mantenidos por la entidad no garantizan una gestión y cobertura sólidas de sus riesgos.</p> <p>b) Cuando, conforme a los datos a disposición del Banco de España, <u>existan razones fundadas para considerar que la entidad va</u></p>	<p><i>Art. 8.1 Ley 11/2015</i></p> <p>Cuando una entidad, o una matriz de un grupo consolidable de entidades, <u>incumpla o existan elementos objetivos conforme a los que resulte razonablemente previsible que no pueda cumplir en un futuro próximo</u> con la normativa de solvencia, ordenación y disciplina, <u>pero se encuentre en disposición de retornar al cumplimiento por sus propios medios</u></p>	<p><i>Art. 20.1.a) Ley 11/2015</i></p> <p>La entidad <u>incumple de manera significativa o es razonablemente previsible que incumpla de manera significativa</u> en un futuro próximo los requerimientos de solvencia u otros requisitos necesarios para mantener su autorización.</p>

	<u>a incumplir las obligaciones descritas en la letra a) en los siguientes doce meses.</u>		
--	--	--	--

4.1.3 Diferencias en la transposición española

Observamos que de las normas comunitarias las diferencias son extremadamente matizadas. El hecho en sí es siempre la infracción o probable infracción de normas, tal y como se define en CRD. En la intervención temprana se añade el factor de la imposición de umbrales específicos, incluso llegando a proponer uno concreto, sin descartar que haya otros. En cuanto a la apertura de la resolución, se añade un factor de materialidad, por el cual se exige que la infracción ponga en peligro los requisitos mínimos de autorización y pérdidas que tengan un efecto *sustancial* en los fondos propios.

Las correspondientes transposiciones españolas presentan una cierta originalidad que ayuda a diferenciar un poco mejor los tres supuestos. En el caso de la norma prudencial, sigue la definición básica de la directiva. En la apertura de la resolución hace hincapié en que el incumplimiento ha de ser *significativo*, lo cual da una cierta gradación cuantitativa. Por su parte, en la actuación temprana, añade la coletilla de que la entidad aún debe tener capacidad de *retornar al cumplimiento por sus propios medios*. Este último inciso, ya presente en la Ley 9/2012, no proviene de la directiva, y como indican los autores citados⁶¹, muy posiblemente entre en conflicto con ella. Una entidad que es capaz de retornar al cumplimiento por sus propios medios, puede argumentarse que no requiere de medidas de intervención temprana. Más bien al contrario, estas medidas se justifican precisamente por el previsible riesgo de que la entidad no pueda retornar a la senda del cumplimiento por sí misma.

La única forma de salvar esta desafortunada redacción puede ser haciendo una interpretación voluntarista por la cual entendamos que la referencia a *sus propios medios* se incluye con abstracción de la intervención temprana en sí. La intervención temprana sería una forma de guía a la entidad para que use sus medios de manera diferente, siendo aún discernibles como *proprios*. Por el contrario, el paso a una fase de resolución ya implicaría que el retorno al cumplimiento era imposible, independientemente de los medios a su alcance. Forzando un poco el sentido de las palabras, podemos entonces plantear la conclusión de que el inciso aludido no aporta nada que no esté ya implícito en la DRRB, pero al menos no la contradice⁶².

⁶¹ Colino, Freire, nota 59.

⁶² Esta interpretación coincide en términos generales con la idea de *crisis no definitiva* en la que se apoya J. González García en *La intervención temprana de las entidades de crédito*. Capítulo 4 en I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (directores): *La reforma bancaria... (op cit)*.

4.1.4 Casos frontera de habilitación de medidas de actuación temprana

Una vez delimitada la literalidad de las normas, surgen varias preguntas sobre su análisis comparativo que no parecen bien respondidas en la norma:

- a) ¿Hay una diferencia incremental entre el supuesto de hecho habilitante para medidas de tipo prudencial en CRD y medidas de actuación temprana en DRRB?

Cabría pensar que unas y otras medidas son de naturaleza diferente y reflejan, en esencia, dos niveles distintos de gravedad de la situación que requieren dos tipos de respuesta diferentes. Sobre esta base, la doctrina citada⁶³ encuentra cómo las diferencias en la redacción entre ambos textos, especialmente acudiendo a las versiones francesa y alemana de la DRRB, implican un matiz incremental de gravedad.

No obstante, desde una posición más sencilla, puede defenderse que ambos cuerpos jurídicos responden a una misma realidad y que su separación es un accidente de la génesis de sus normas. En términos conceptuales, también hemos citado doctrina⁶⁴ que sitúa la actuación temprana como una manifestación más de la facultad de supervisión que corresponde al Banco de España (y al BCE una vez se introdujo el MUS), sometida a los mismos principios generales.⁶⁵

Hacemos notar que estos comentarios se hicieron con carácter previo a la aprobación por la ABE de sus directrices en la materia⁶⁶ y de su respuesta a una pregunta que específicamente lidiaba con esta cuestión⁶⁷. En ella, la ABE parece tomar partido por la visión de que ambos

⁶³ Colino, Freire, nota 59.

⁶⁴ González García, nota 62.

⁶⁵ En términos similares, aunque con bastante menor desarrollo conceptual, D. Freudenthaler en *Early Intervention Measures*, capítulo 8 en Banco Mundial: *Understanding bank recovery...* (op cit).

⁶⁶ Directrices sobre los umbrales para la activación de medidas de actuación temprana con arreglo al artículo 27, apartado 4, de la Directiva 2014/59/UE. EBA/GL/2015/03. 29 de julio de 2015.

⁶⁷ Preguntas y respuestas de la ABE 2015_2107:

Pregunta: *How can consistency between the Early intervention measures as listed in Article 27 of Directive 2014/59/EU (BRRD) and those already envisaged in Article 104 of Directive 2013/36/EU (CRD IV) be ensured, in particular taking into account that the triggers for these measures are partially different?*

Respuesta: *There is no contradiction between the two sets of measures mentioned in Article 27 of Directive 2014/59/EU (BRRD) and those already envisaged in Article 104 of Directive 2013/36/EU (CRD IV).*

The powers available under Article 27 of Directive 2014/59/EU (BRRD) do not preclude the use of powers under Article 104 of Directive 2013/36/EU (CRD IV). Both can coexist, and give a wider range of power to the supervisory authorities, keeping in mind proportionality: therefore, once a measure is imposed, subsequent measures could complement, but not duplicate it.

Regarding the triggers mentioned, Article 27 of Directive 2014/59/EU (BRRD) was aligned with the language in Directive 2013/36/EU (CRD IV) so that the trigger is that the institution "infringes or (...) is likely in the near future to infringe the requirements" of Regulation (EU) No 575/2013 (CRR) / Directive 2013/36/EU (CRD IV).

conceptos están alineados y las medidas se complementan las unas a las otras. Es decir, el hecho habilitante es el mismo y la DRRB vino solamente a ampliar las capacidades de los supervisores.

A pesar de que la estructura y lógica de las normas llevaría a pensar que sí existe una diferencia de graduación entre ambos conceptos, esta es en todo caso pequeña y queda dentro del margen de apreciación subjetivo de la autoridad supervisora. A la vista de que el regulador europeo parece haber tomado partido por la opción más sencilla, optaríamos por dar por zanjado el debate en los términos que la ABE ha descrito. En un caso de aplicación real, sería imposible discernir si el supervisor de turno ha operado por encima de sus posibilidades al elegir entre una y otra opción⁶⁸.

No obstante, no puede dejar de observarse que esta conclusión solo es válida para la definición general sobre qué constituye una infracción habilitante. Sin lugar a dudas, la norma de actuación preventiva sí cuenta con la especialidad de la materialización en umbrales cuantitativos, que no aparece en CRD, y que se discute en la siguiente pregunta.

- b) ¿Es imprescindible que el riesgo de infracción se materialice en el paso de algún umbral para la actuación temprana?

La DRRB parece considerar que la evaluación a través de umbrales es un elemento necesario de la decisión de apertura de un proceso de actuación temprana, si bien la transposición española no recoge este extremo. Ello invitaría a pensar que es un requisito imprescindible que sí lo diferencia con el régimen de facultades supervisoras, por mucho que la ABE los considere equiparables en términos de gravedad.

En sus directrices, la ABE cita un cierto número de umbrales basados en las evaluaciones periódicas a que se someten las entidades, también conocidas como “tests de estrés”. Sin embargo, también incluye ciertos hechos significativos, que por sus circunstancias no siempre son cuantificables en forma de umbral mínimo, y que también pueden conllevar la apertura de una investigación para considerar posibles medidas de intervención temprana.

En su informe final previo a la aprobación de las directrices⁶⁹ la ABE justifica que hay circunstancias que no pueden ser inmediatamente subsumidas en los resultados de un test de estrés, pero que pueden dar lugar a la necesidad de medidas rápidas (párrafo 9). Se

⁶⁸ Ver sección 4.3.3 más adelante.

⁶⁹ Final report on Guidelines on triggers for use of early intervention measures pursuant to Article 27(4) of Directive 2014/59/EU. EBA/GL/2015/03. 8 de mayo de 2015

entiende por tanto que la interpretación de la ABE es que la evaluación de las medidas de actuación temprana por umbrales es necesaria (no puede eludirse, ya que es mandato normativo), pero que la superación de una barrera en ellos no es un requisito imprescindible para activarlas. Existen situaciones excepcionales que podrían requerir su uso y que, por su naturaleza, no aparecerían en los indicadores con la suficiente rapidez.

c) ¿Dónde se sitúa la frontera entre una situación que requiera de una intervención temprana frente a una de resolución?

En este punto sí es evidente que hay una diferencia de gradación entre una y otra circunstancia, tal y como demuestra el uso de los adjetivos *sustancial* y *significativo* al referirse al tipo de incidente que desencadena la resolución. El análisis comparativo de las directrices de la ABE sobre la materia⁷⁰ y las antes citadas sobre actuación temprana (EBA/GL/2015/03) arroja menos luz de la que debería.

Bien es cierto que hay una diferencia fundamental en la forma de regularlo, ya que unas hablan en todo caso de umbrales por encima del nivel de la infracción y otras de la infracción actual o futura. Las directrices de resolución, además de ser más detalladas, usan de manera constante expresiones del tipo *incumple o incumplirá*, que vienen a indicar un matiz importante de juicio de la probabilidad del incumplimiento. No obstante, queda una frontera difusa sobre qué nivel de certidumbre del futuro incumplimiento es necesario.

Sin duda, un juicio futuro (*incumplirá*) nunca puede alcanzar una certeza absoluta. Por fuerza, la autoridad competente deberá hacer una estimación de probabilidad, en la que el uso de este futuro categórico nos indica que deberá ser muy elevada para justificar la acción. Pero por otro lado, qué duda cabe de que habrá circunstancias en que atravesar un umbral prudencial definido para actuación temprana sea también indicativo de una elevada probabilidad de incumplimiento. Asimismo, como se ha discutido, el uso de medidas de actuación temprana es potestativo y ha podido retrasarse en el tiempo por multitud de factores. Si la evolución ha sido peor de lo esperado (o la autoridad competente tiene incentivos para posponer la resolución hasta el último minuto⁷¹), es posible que una entidad aumente en su análisis de probabilidades de fallido.

⁷⁰ Directrices de la ABE sobre la interpretación de las distintas circunstancias en las que se considera que una entidad es inviable o existe la probabilidad de que lo vaya a ser de conformidad con el artículo 32, apartado 6, de la Directiva 2014/59/UE. EBA/GL/2015/07. 6 de agosto de 2015.

⁷¹ Conclusión que algunos autores defienden y que se tratará en más detalle en el capítulo 17, por ejemplo véase J. McAndrews, D.P Morgan, J. Santos, T. Yorulmazer: *What Makes Large Bank Failures so Messy and What to Do about It*. Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, Vol. 20, Special Issue: Large and Complex Banks. Marzo 2014.

No puede olvidarse tampoco que el grado de discrecionalidad técnica en este tipo de decisiones es altísimo. La normativa de resolución delega en el mejor saber y entender de las autoridades supervisoras la determinación de estos juicios de probabilidad, y en muchas ocasiones se encontrará con situaciones en que la elección de uno u otro camino dependa de criterios subjetivos de nivel de aversión al riesgo, experiencias pasadas u otros imposibles de fijar a priori.

En casos de poca claridad, posiblemente sea mejor pensar en la decisión a la inversa. Una autoridad supervisora que tiene a su disposición dos juegos de medidas distintos, más y menos intrusivas, seguramente no estará planteándose su conveniencia sobre un análisis abstracto de probabilidades de incumplimiento, sino en términos del resultado final. Si las medidas de actuación temprana concretas que fueran de aplicación se consideran suficientes para salvar la situación, entonces puede defenderse que la probabilidad de incumplimiento no era tan elevada como para justificar una resolución. Por el contrario, si a la vista del plan de resolución se piensa que es necesario ejecutarlo porque la probabilidad de éxito de una medida temprana es reducida, se habrá cruzado el límite en la escala de probabilidades⁷².

4.2 Medidas de actuación temprana en particular

4.2.1 Clasificación y categorías de medidas

La DRRB y la Ley 11/2015 disponen un catálogo de medidas que las autoridades supervisoras podrán utilizar cuando hayan determinado que es posible y necesaria una actuación temprana. La tónica general que se desprende de estas medidas es que se centran en guiar o poner límites a la administración de la entidad, sin afectar sus activos y pasivos directamente ni a derechos de terceros.

Dentro de los artículos 9.2 y 10 de la Ley 11/2015 se listan once medidas posibles de este tipo, que podemos conceptualizar según el grado de intrusión que generan en la autonomía entidad en tres grandes grupos: (i) medidas de información, que buscan mejorar la comprensión de la situación para determinar la respuesta adecuada, sin descartar la propia resolución, (ii) medidas de guía, que buscan facilitar que la entidad salga de la situación negativa por sus propios medios y mantenga la

⁷² Lo cual reconocemos que es otra manera de decir que la discrecionalidad técnica en estas situaciones intermedias es prácticamente absoluta. En sentido similar puede citarse a J. Urbaneja en *El procedimiento de actuación temprana. Su conformación en el sistema de la Unión Europea de reestructuración de entidades de crédito* págs. 278-302 en *Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: reformas pendientes y andantes*, dir. C. Alonso Ledesma. Ed. Tirant Lo Blanch. 2016:

Se entiende que las autoridades de supervisión prudencial, en tanto en cuanto que conocedores de la situación de la entidad, son las instituciones que deben determinar en qué momento una entidad de crédito se encuentra en una situación que requiere el inicio de un procedimiento de actuación temprana, así como de la aplicación y seguimiento de las medidas que se adopten en su desarrollo. (Pág. 292)

iniciativa en su decisión, y (iii) medidas de sustitución, en las que, en distintos grados, el supervisor impone cambios en los órganos sociales o la estructura societaria del grupo.

Ley 11/2015. Arts. 9.2 y 10		
Información	Guía	Sustitución
<p>9.2.b)</p> <p>Requerir al órgano de administración de la entidad para que examine su situación, determine las medidas necesarias para superar los problemas detectados (...)</p>	<p>9.2.a)</p> <p>Requerir al órgano de administración de la entidad que aplique una o varias de las medidas establecidas en su plan de recuperación en un plazo determinado o que actualice dicho plan y aplique una o varias medidas del plan actualizado, cuando las circunstancias que hayan desencadenado la actuación temprana difieran de los supuestos previstos en el mismo.</p>	<p>9.2.d)</p> <p>Requerir el cese o la sustitución de uno o varios miembros del órgano de administración, directores generales o asimilados, si se determina que dichas personas no son aptas para cumplir sus obligaciones de conformidad con los requisitos de idoneidad exigibles.</p>
<p>9.2.i)</p> <p>Recabar, incluso mediante inspecciones in situ, y facilitar a las autoridades de resolución competentes, toda la información necesaria para actualizar el plan de resolución y preparar la posible resolución de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable y la realización de una evaluación de sus activos y pasivos, de conformidad con el artículo 5.</p>	<p>9.2.b)</p> <p>(...) y elabore un plan de actuación para resolver dichos problemas, con un calendario específico de ejecución.</p>	<p>9.2.g)</p> <p>Requerir cambios en la estrategia empresarial de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable.</p>
	<p>9.2.c)</p> <p>Requerir al órgano de administración de la entidad para que convoque o, si el órgano de administración no cumpliera con este requisito, convocar directamente a la junta o asamblea general de</p>	<p>9.2.h)</p> <p>Requerir cambios en las estructuras jurídicas u operativas de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable.</p>

	la entidad y, en ambos casos, fijar el orden del día y proponer la adopción de determinados acuerdos.	
	<p>9.2.e)</p> <p>Designar un delegado del supervisor competente en la entidad con derecho de asistencia, con voz pero sin voto, a las reuniones del órgano de administración y de sus comisiones delegadas y con las mismas facultades de acceso a la información que las legal y estatutariamente previstas para sus miembros.</p>	<p>9.2.j)</p> <p>En caso de que las medidas anteriores no fueran suficientes, acordar el nombramiento de uno o varios interventores o la sustitución provisional del órgano de administración de la entidad o de uno o varios de sus miembros de conformidad con lo previsto en el artículo siguiente.</p>
	<p>9.2.f)</p> <p>Requerir al órgano de administración de la entidad que elabore un plan para la negociación de la reestructuración de la deuda con una parte o con la totalidad de sus acreedores, de acuerdo, cuando proceda, con el plan de recuperación.</p>	<p>10.1</p> <p>El supervisor competente podrá acordar la intervención de la entidad o la sustitución provisional de su órgano de administración o de uno o varios de sus miembros, de conformidad con el procedimiento establecido en el Capítulo V del Título III de la Ley 10/2014, de 26 de junio, y con las especialidades previstas en este Capítulo.</p>

4.2.2 *Forma de adopción y coordinación entre autoridades*

La toma de estas medidas se produce por acto administrativo de la autoridad supervisora que corresponda, y goza de ejecutividad inmediata.⁷³

Las medidas, una vez adoptadas, pueden ser objeto de modificación o cancelación en cualquier momento. Asimismo, la ley dispone un seguimiento de su efectividad y grado de cumplimiento al menos trimestralmente, o con la periodicidad más breve que se determine de acuerdo con las necesidades del caso.

⁷³ El único uso hecho hasta ahora en el marco del MUR fue la sustitución de los administradores de la entidad italiana Banca Carige anunciada el 2 de enero de 2019. El texto completo del acto, sin embargo, no ha sido publicado.

Dado que se trata de una situación de riesgo de resolución, es importante que la coordinación entre autoridad supervisora (encargada de la actuación temprana) y autoridad de resolución sea muy estrecha. En todo momento, la ley exige que se dé traslado de las medidas tomadas y del resultado de su seguimiento al FROB (o la JUR si corresponde). Con mayor relevancia, también se indica en el artículo 11.3 de la Ley 11/2015 que la apertura de la fase de actuación temprana tiene la función de permitir el comienzo de trabajos en paralelo por la autoridad de resolución para la preparación de una eventual resolución. Contar con cierto tiempo puede resultar crítico en el éxito de la estrategia de resolución elegida, muy especialmente cuando ha de involucrarse a terceros, como es el caso cuando se aplique el instrumento de venta de la entidad. Se prevé incluso que sea la propia entidad quien deba cargar con la tarea de identificar posibles compradores y contactar con ellos.

4.3 Relación con las medidas supervisoras en CRD y Ley 10/2014

4.3.1 *Problemas de delimitación*

Como se ha descrito en el apartado anterior, la conclusión a la que la ABE llega de la lectura conjunta de los artículos 104 de CRD y 27 de DRRB es que ambos conjuntos de competencias son complementarios el uno al otro, y que su presupuesto objetivo es el mismo. Dicho de otra manera, la DRRB vendría a ser una fuente adicional de competencias para las autoridades supervisoras, que ante una misma situación pueden echar mano de uno u otro cuerpo legal, según las circunstancias aconsejen. Esta misma estructura ha tenido su reflejo en las correspondientes transposiciones a derecho español, localizadas en los artículos 68-69 de la Ley 10/2014⁷⁴ y 9 de la Ley 11/2015.

⁷⁴ Incluyen:

- a) Exigir a las entidades de crédito que mantengan recursos propios superiores a los establecidos en el Título II, Capítulo III y en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, en relación con riesgos y elementos de riesgo no cubiertos por el artículo 1 de dicho Reglamento.
- b) Exigir a las entidades de crédito y sus grupos que refuercen los procedimientos, mecanismos y estrategias establecidos a fin de cumplir lo dispuesto en los artículos 29, 30 y 41.
- c) Exigir a las entidades de crédito y sus grupos que presenten un plan para retornar al cumplimiento de los requisitos establecidos en esta Ley y en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, así como que introduzcan en el plan las mejoras necesarias en cuanto a su alcance y plazo de ejecución.
- d) Exigir que las entidades de crédito y sus grupos apliquen una política específica de dotación de provisiones o un determinado tratamiento de los activos en términos de requerimientos de recursos propios.
- e) Restringir o limitar las actividades, las operaciones o la red de las entidades o solicitar el abandono de actividades que planteen riesgos excesivos para la solidez de una entidad.
- f) Exigir la reducción del riesgo inherente a las actividades, productos y sistemas de las entidades.
- g) Exigir a las entidades de crédito y sus grupos que limiten la remuneración variable como porcentaje de los ingresos netos, cuando resulte incompatible con el mantenimiento de una base sólida de capital.
- h) Exigir a las entidades de crédito y sus grupos que utilicen los beneficios netos para reforzar sus recursos propios.
- i) Prohibir o restringir la distribución por la entidad de dividendos o intereses a accionistas, socios o titulares de instrumentos de capital adicional de nivel 1, siempre y cuando la prohibición no constituya un supuesto de incumplimiento de las obligaciones de pago de la entidad.
- j) Imponer obligaciones de información adicionales o más frecuentes, incluida información sobre la situación de capital y liquidez.
- k) Imponer la obligación de disponer de una cantidad mínima de activos líquidos que permitan hacer frente a las potenciales salidas de fondos derivadas de pasivos y compromisos, incluso en caso de eventos graves que pudieran afectar a la liquidez, y la de mantener una

La separación de ambos listados en dos cuerpos normativos distintos y su aparente distinción en severidad (mayor intrusividad en la Ley 11/2015) dan que pensar sobre si esta interpretación de la ABE es la verdadera intención del legislador comunitario. Como se ha indicado, hay comentarios en la doctrina⁷⁵ en los que se defiende una diferenciación de grado entre uno y otro conjunto de medidas, estando las de intervención temprana un escalón por encima en gravedad. Tanto la sistemática de las normas como los demás argumentos allí presentados son convincentes en el plano teórico.

No obstante, no podemos olvidar que la función de la ABE como organismo dista de la pura teoría. Su labor es precisamente la de aunar el análisis teórico de las normas con las preocupaciones prácticas de los supervisores y supervisados, de lo cual es prueba su disposición a ofrecer un servicio de preguntas y respuestas como el usado para dar este criterio.

Desde este punto de vista, es comprensible que haya optado por una interpretación mucho más sencilla de aplicar para los supervisores. Con ella evitan hacer un análisis teórico abstracto del riesgo que padece la entidad en cuestión y pueden centrarse con más comodidad en elegir qué herramientas son las más adecuadas a cada situación concreta.

Para añadir a la confusión, en el marco del MUR la referencia a las bases normativas que usará el BCE (artículo 13.1 Reglamento MUR) en su determinación añade una tercera: el artículo 16 sobre competencias supervisoras del Reglamento MUS. Este es muy similar al 102 de CRD y por tanto al 68-69 de la Ley 10/2014, pero no idéntico. En él se añade a los supuestos de incumplimiento actual o probable en un horizonte de 12 de meses un nuevo caso: *si se determina, en el marco de una revisión supervisora de conformidad con el artículo 4, apartado 1, letra f), que las estructuras, estrategias, procesos y mecanismos establecidos por la entidad de crédito y los fondos propios y la liquidez que posee la entidad no garantizan una gestión y cobertura adecuadas de sus riesgos*. Asimismo, la referencia a la normativa de supervisión no se hace directamente a CRD/CRR, sino a toda la legislación aplicable en la UE, y sus correspondientes transposiciones.⁷⁶

4.3.2 ¿Categorías separadas o superpuestas?

No es la primera vez que vemos a los propios supervisores adoptar interpretaciones más laxas en favor de su propia flexibilidad de actuación. Pero, ¿es criticable en este caso? Las medidas previstas

estructura adecuada de fuentes de financiación y de vencimientos en sus activos, pasivos y compromisos con el fin de evitar potenciales desequilibrios o tensiones de liquidez que puedan dañar o poner en riesgo la situación financiera de la entidad.

l) Exigir la comunicación de información complementaria.

⁷⁵ Colino, Freire, nota 59.

⁷⁶ M. Haentjens *Title III Early Intervention*. Capítulo 6 en G. Moss, R. Wessels, M. Haentjens: *EU Banking and Insurance Insolvency*. Oxford University Press. 2017 (pág. 215).

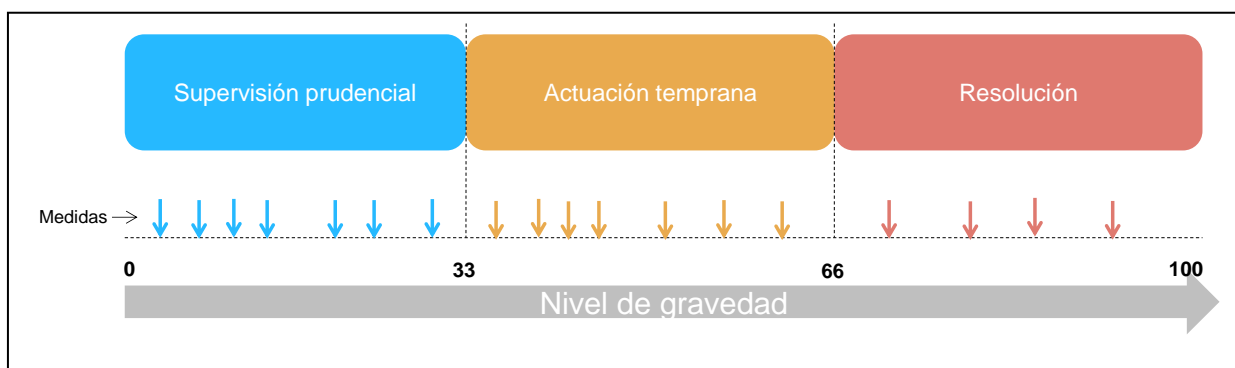
en uno y otro cuerpo legal parecen tener bastante superposición en cuanto a su intensidad e intrusividad. Es decir, que ciertas medidas pueden actuar conforme a los mismos criterios objetivos de gravedad tanto desde una norma como de la otra, como podría ser el caso de la obligación de restringir determinadas actividades, que se justifican tanto en la rama prudencial (art. 68.2.j) Ley 10/2014) como en la de actuación temprana (requerimiento de cambios en la estrategia en art. 9.2.g) de la Ley 11/2015). También encontramos casos en que hay medidas de actuación temprana en la norma de resolución menos gravosas que otras de carácter solo prudencial: tómese como ejemplo el art. 9.2.b) de la Ley 11/2015, que permite a la propia entidad preparar su plan de retorno al cumplimiento, mientras que en la 68.2.j) de la Ley 10/2014 es el supervisor quien impone la forma de mitigar los problemas.

Es decir, en un plano abstracto de análisis sistemático de las normas podemos ver tres compartimentos estancos en orden: supervisión-actuación temprana-resolución. Sin embargo, la práctica de las medidas que se pueden tomar nos viene a indicar que entre los dos primeros la frontera es muy difusa. Solo en el campo de la resolución parece que hay una diferenciación clara en el nivel de intrusividad de las medidas administrativas, que se puede caracterizar principalmente por la capacidad de afectar a derechos de propiedad e intereses económicos de terceros directamente.

4.3.3 Propuesta de modelo de distinción entre categorías de medidas

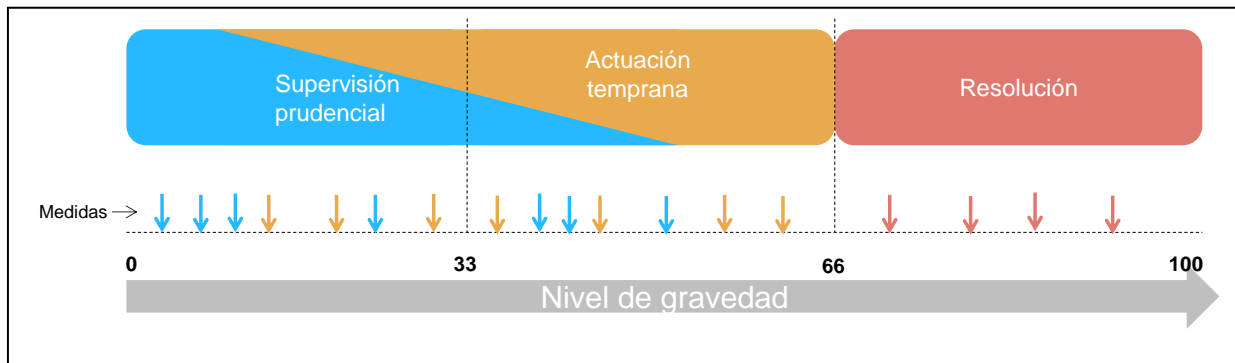
Gráficamente, podemos visualizar el concepto si pudiera simplificarse el nivel de gravedad de una situación concreta de una entidad de 0 a 100 y diéramos un valor en la misma escala de intensidad a cada una de las medidas, dependiendo de dónde se estime que está la entidad en cada momento (pues las distintas medidas varían considerablemente en su intensidad y el principio de proporcionalidad nos obliga a ello).

Tomando la visión que reparte las tres categorías en distintos niveles de gravedad sucesivos y estancos, diríamos que de 0 a 33 es el nivel de gravedad que justifica efectos supervisores solamente, de 33 a 66 medidas de actuación temprana y por encima de ello tendríamos una entidad en situación de fallido o probable fallido que da lugar a la resolución (o liquidación concursal si es el caso). Nótese que las cifras son absolutamente arbitrarias a efectos del ejemplo:



Cada una de las medidas ha de ser proporcionada a la gravedad de la situación. Si entendemos que por fuerza el ámbito de la Ley 10/2014 termina donde empieza la actuación temprana de la Ley 11/2015, nos encontraríamos con algo parecido a lo anterior.

No obstante, atendiendo al contenido y consecuencias prácticas de cada una de las medidas, vemos que hay medidas de supervisión prudencial (flechas azules) que seguramente merecen una valoración numérica superior a algunas medidas de actuación temprana (flechas naranjas), y viceversa. En nuestra opinión, la ABE visualiza el problema más bien de esta manera:



Si en vez de partir de la lógica sistemática de las normas, como solemos hacer los juristas, hacemos el análisis inductivo, partiendo de los efectos esperados de las medidas (como hará habitualmente un supervisor), entendemos mejor la posición de la ABE. Dado que las medidas de uno y otro tipo se entremezclan en la práctica, resulta imposible hacer una distinción inequívoca entre una y otra rama.

En consecuencia, es más fácil para la ABE conceptualarlo como una ampliación de las facultades supervisoras existentes y dejar a las autoridades elegir entre las medidas de uno y otro catálogo sin

limitación. La posible contradicción normativa indicada en la doctrina se rebaja así a solo un caso más de mala técnica en la sistemática legislativa.

4.4 La sustitución del órgano de administración

4.4.1 *Presupuesto objetivo*

De entre las medidas de actuación temprana, una de las más intrusivas en la vida societaria de la entidad es la sustitución o intervención del órgano de administración en bloque. Esta medida está prevista en la DRRB en preceptos separados del listado general de competencias de actuación temprana (arts. 28 y 29 DRRB) y tiene como presupuesto que *exista un deterioro significativo de la situación financiera de la entidad, o cuando se hayan infringido gravemente disposiciones legales, reglamentarias o de los estatutos de la entidad o existan graves irregularidades administrativas, y las medidas tomadas de conformidad con el artículo 27 (las discutidas en el anterior apartado) no sean suficientes para poner fin a este deterioro.*

Parece clara la intención de la norma de cualificar el presupuesto objetivo a las situaciones más graves dentro de las que dan lugar a una intervención temprana, como desvela el uso de adjetivos del tipo de *deterioro significativo, infringido gravemente y graves irregularidades*. Además se exige una característica adicional de que las demás medidas resulten insuficientes.

4.4.2 *Uso previo de otras medidas*

Se abre la cuestión sobre si es requisito imprescindible que la insuficiencia de las otras medidas haya sido verificada necesariamente con su uso previo. El texto en castellano daría pie a interpretar que sí, ya que habla de *medidas tomadas*, que parece indicar que han de haber sido necesariamente puestas en práctica en el pasado. Esta duda fue respondida por la ABE en su documento de preguntas y respuestas 2015_2108⁷⁷, en el que llega a la conclusión contraria.

⁷⁷ EBA Q&A 2015_2108:

Pregunta: Can the Early intervention power to remove senior management be framed in national legislation so that it can be applied even if not all other Early intervention measures have been exhausted?

Respuesta: The sequential order between Article 27 and 28 of Directive 2014/59/EU (BRRD) stems from the legal text: The wording in Article 28 BRRD establishes that the power for the removal of senior management and management body under it is available in case of significant deterioration in the financial situation or in case of serious infringements of law, regulations, statutes of the institution or serious administrative irregularities and "if other measures taken in accordance with Article 27 are not sufficient". Therefore, the framework provides a gradual and proportionate approach depending on the seriousness of the relevant situation.

However, it may not be necessary or possible to take the measures established in Article 27 BRRD, before taking those laid down in Article 28 BRRD. It may for example even not be feasible to "take" the measure laid down in Article 27(1)(d) BRRD before exercising the power in Article 28 BRRD which is possible even if there is no 'fit and proper' issue under Directive 2013/36/EU (CRD IV) or Directive 2014/65/EU. It should also be borne in mind that the powers under Article 27(1) BRRD are not exhaustive as they complement the powers of Article 104 CRD IV and are to be taken according to the relevant situation. Therefore, it would not seem justified to have to effectively take the measures under Article 27(1) BRRD before acting under Article 28 BRRD if the conditions in Article 28 BRRD are met. The list of measures in Article 27 BRRD is to be considered a minimum list.

Es innegable que la literalidad del precepto parece indicar la necesidad de haber recurrido primero a las medidas del artículo 27 y haber comprobado su ineficacia, pero los argumentos de la ABE son sólidos desde el punto de vista sistemático. En muchas ocasiones, podría ser materialmente imposible haber tomado medidas previas, o estas pueden ser obviamente insuficientes (pensemos en un consejo de administración díscolo en bloque). También se arguye que las medidas que se presentan en el artículo 27, como hemos visto más arriba, son complementarias de las también previstas en CRD, que no son citadas en este artículo 28 como precondition.

Así pues, es razonable aceptar la interpretación de la ABE como la más adecuada, aunque como es habitual tiende a favorecer la flexibilidad de las autoridades supervisoras. No tiene sentido en un contexto de tanta urgencia y tanta discrecionalidad técnica el pedirle a las autoridades supervisoras que encadenen medidas cuando estén convencidas de que las primeras no serán suficientes. Significaría poner una barrera previa que no se encuentra en ningún otro punto de la DRRB (sin ir más lejos, puede abrirse una resolución sin tomar actuación temprana previa alguna). En la práctica, el BCE tomó la única instancia hasta ahora de esta medida de actuación temprana (la citada sustitución de los administradores de Banca Carige el 2 de enero de 2019) sin necesidad de haber pasado por otras medidas anteriores, en los términos que la ABE describía.

No obstante, la letra de la norma es la que es, y sería recomendable un cambio de redacción del artículo en cuestión, de modo que se evitase la confusión.

4.4.3 Problemas interpretativos en la Ley 11/2015

Por su parte, la transposición española hereda esta estructura y también separa la medida de sustitución provisional en el artículo siguiente al catálogo del resto de medidas de actuación temprana (art. 10 Ley 11/2015). Sin embargo, lo hace mezclando dos supuestos claramente diferenciados: la sustitución y la intervención del órgano de administración. La DRRB, por su parte, regula estos dos supuestos separadamente.

Esta aparente simplificación genera en realidad graves problemas interpretativos que han sido identificados en la doctrina⁷⁸. Señala el autor que la remisión que se hace en este artículo a las normas de la Ley 10/2014 (arts. 70-78) deja muchas más sombras que luces. En este conjunto de preceptos se mezclan disposiciones que parecen referirse a sustitución de miembros del órgano de administración individualmente, con la sustitución del órgano en bloque con desaparición del antiguo, así como con la intervención no sustitutiva del órgano.

⁷⁸ J.L. Colino: *La confusa regulación de la incidencia de la actuación temprana en los órganos sociales de un banco*, en *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: Liber Amicorum en honor a Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco. Vol II*. Coordinadores J. Juste Mencía, C. Espín.

Sería muy deseable una aclaración de las distintas figuras en los términos que sugiere la doctrina. En breve resumen, estas serían tres: (i) la sustitución de miembros individuales del órgano de administración, que debe hacerse con respeto a la normativa societaria y de supervisión, (ii) la intervención del órgano de administración, por la cual el supervisor nombre representantes con capacidad para condicionar las decisiones del antiguo órgano, que pervive, y (iii) la sustitución del órgano como tal, cuyas funciones pasan a ser desempeñadas por delegados del supervisor, regidos por normas de derecho administrativo exclusivamente.

5. LA FRONTERA DE LA RESOLUCIÓN CON LA LEY CONCURSAL

5.1 Distinción entre concurso y resolución

5.2 Concurso de la entidad. Presupuestos para la apertura de resolución. Determinación de la apertura de la resolución y consecuencias de la negativa

5.3 El concurso de Banco Madrid. Hechos que llevaron al concurso. Solicitud de concurso voluntario. Dudas sobre la competencia para la declaración. Capacidad de los administradores temporales de declarar el concurso

5.4 Especialidades del concurso de las entidades de crédito. Sentido económico del concurso de una entidad de crédito. Filtros previos a la apertura del concurso. Especialidad en cuanto a la declaración de concurso. Especialidad en la prelación de créditos. Privilegios especiales del RDL 5/2005. Especialidades en el tratamiento de valores del mercado hipotecario y titulizaciones. Operaciones en sistemas de compensación y liquidación de valores y entidades de contrapartida central. Garantías constituidas a favor del Banco de España o el SEBC

5.1 Distinción entre concurso y resolución

Es una de las finalidades expresas de la normativa de resolución bancaria el evitar que las entidades de crédito se vean sometidas a un proceso concursal ordinario. La especial relevancia económica y los efectos multiplicadores de la insolvencia de una entidad de crédito justifican la creación de este sistema especial y reforzado de curatela pública.

La normativa concursal general busca el equilibrio entre dos principios informadores básicos: la protección de los derechos de los acreedores y el mantenimiento de la actividad del concursado. El difícil equilibrio entre estos dos fines se hace patente a lo largo de toda la LC: la suspensión de ejecuciones individuales, suspensión del devengo de intereses, comunicación de créditos y sometimiento a un régimen de prelación previsible, entre otros muchos preceptos. Como árbitro público del mantenimiento de estos principios se sitúa al juez del concurso, dotado de la necesaria herramienta de la *vis atractiva*, que garantiza que la situación del deudor sea tratada en su globalidad.

La resolución busca objetivos similares, si bien con un claro decaimiento del valor del respeto a los derechos de los acreedores en favor de un bien que se juzga superior: la estabilidad del sistema financiero. El mantenimiento de la actividad del deudor, o al menos de sus elementos nucleares, pasa a un primerísimo plano. Así, las facultades y la discrecionalidad de la autoridad de resolución se multiplican con respecto a los de un juez de lo mercantil.

No por ello carece de importancia el estudio del reflejo concursal de las crisis bancarias. La aplicación de la DRRB y la Ley 11/2015 parten de la base de la existencia de una normativa concursal subyacente. En muchos casos se apoyan en ella o la toman de referencia. En particular, pueden destacarse tres escenarios:

- a) La renuncia al uso de las facultades resolutorias y sometimiento de la entidad a un procedimiento concursal (art. 15.1 y D.A. 14.^a de la Ley 11/2015).
- b) Los límites al uso de instrumentos de resolución derivados del principio de prohibición del perjuicio comparativo, que impide la asunción de pérdidas superiores a las que se habrían soportado en una liquidación concursal (artículo 4.1.b) de la Ley 11/2015). (Ver capítulo 15)
- c) La aplicación de órdenes de prelación en la aplicación de instrumentos de resolución derivados de normas concursales, en particular el instrumento de recapitalización interna. (Ver capítulo 9)

5.2 Concurso de la entidad

Aunque el objetivo inicial sea evitarlo, nada impide que una entidad sometida a la Ley 11/2015 sea declarada en concurso. Uno de los tres presupuestos que deben darse cumulativamente para la apertura del proceso de resolución según el artículo 19.1.c) de la Ley 11/2015 es precisamente que *[p]or razones de interés público, resulta necesario o conveniente acometer la resolución de la entidad para alcanzar alguno de los objetivos mencionados en el artículo 3, por cuanto la disolución y liquidación de la entidad en el marco de un procedimiento concursal no permitiría razonablemente alcanzar dichos objetivos en la misma medida.*

Así las cosas, al juicio relativamente objetivo sobre la inviabilidad de la entidad se añade una necesaria apreciación sobre la *oportunidad* del concurso. Aun formalmente, el sometimiento de la entidad a la LC es tratado en este precepto como la opción por defecto. Se requiere un juicio valorativo negativo, sobre la base del interés público, para revertirla.

5.2.1 Presupuestos para la apertura de resolución

La norma distingue dos elementos fácticos para la apertura de la resolución:

- a) El primero de ellos es la *inviabilidad* (art. 19.1.a). Esta se define en el ya anteriormente citado artículo 20.1⁷⁹ como una medida de las posibilidades de la entidad de hacer frente a sus obligaciones financieras privadas y al cumplimiento de sus obligaciones administrativas de solvencia.

La inviabilidad puede ser apreciada *prima facie* por el supervisor competente (art. 21.1). Esta opción legislativa contrasta con el primer proyecto de directiva en que el peso recaía exclusivamente sobre la autoridad de resolución. El considerando 41 de la DRRB insiste en la importancia de la celeridad en la toma de decisiones, y en buena medida puede considerarse que este cambio simplifica la tarea, pues es el supervisor quien cuenta con la información de primera mano a resultas de su monitorización constante. No obstante, es patente que los supuestos de inviabilidad definidos en la ley requieren un ejercicio valorativo importante. Gran parte de la justificación para la separación orgánica de entre supervisión y resolución es precisamente, tal y como la misma DRRB describe solo unas líneas más arriba (considerando 15), la prevención de conflictos de intereses entre ellas. Resulta pues curioso que si la conducción del proceso requiere una separación hermética para evitar posibles conflictos, su iniciación se delegue sin más a un juicio valorativo por parte de quienes han tenido la responsabilidad de velar por que ese momento nunca llegase.

La DRRB prevé la posibilidad de que los Estados miembros opten por un derecho de última palabra en favor de la autoridad de resolución. España ha hecho uso de esta opción en el segundo párrafo del artículo 21.1 de la Ley 11/2015. En principio la redacción del precepto parece poco clara⁸⁰:

No obstante lo anterior, el FROB podrá instar al supervisor competente a que realice esa determinación si, a partir de la información y análisis facilitados por el supervisor competente, considera que existen razones para ello. El supervisor

⁷⁹ a) La entidad incumple de manera significativa o es razonablemente previsible que incumpla de manera significativa en un futuro próximo los requerimientos de solvencia u otros requisitos necesarios para mantener su autorización.

b) Los pasivos exigibles de la entidad son superiores a sus activos o es razonablemente previsible que lo sean en un futuro próximo.

c) La entidad no puede o es razonablemente previsible que en un futuro próximo no pueda cumplir puntualmente sus obligaciones exigibles.

d) La entidad necesita ayuda financiera pública extraordinaria

⁸⁰ R. González-Gallarza. *Recuperación y resolución de entidades de crédito: un marco propio y diferente para la insolvencia de los bancos*. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Nº 25, Segundo semestre de 2016, Ed. La Ley. En esta obra el autor se hace eco de la ambigüedad del artículo 21.1, aunque parece inclinarse por la opción de que la responsabilidad recae en el supervisor.

competente deberá contestar en un plazo máximo de tres días justificando su respuesta.

El verbo *instar* tiene la mala característica de poder significar tanto una mera propuesta como un mandato imperativo⁸¹, y es recomendable que su uso esté debidamente contextualizado para despejar esta duda⁸². Así, podría pensarse que la facultad del FROB se limita a emitir una sugerencia que el supervisor puede rechazar justificando su respuesta.

No obstante, todo indica que esa no es la interpretación adecuada. El párrafo en cuestión parece transponer directamente el apartado 2 del artículo 32 de la DRRB, que permite a los Estados miembros disponer que la iniciativa de la apertura parte de la autoridad de resolución, siempre previa consulta al supervisor. La exigencia de que este facilite *sin demora injustificada* toda la información pertinente parece haberse objetivado en un plazo de tres días en Derecho español. Entender lo contrario sería poco coherente con la opción que establece la directiva, o prácticamente pensar que el legislador español solo ha querido hacer uso de ella a medias.

Por otra parte, la exposición de motivos de la Ley 11/2015 habla de que *será necesario que el FROB o la autoridad supervisora competente determinen que una entidad se encuentra en situación de inviabilidad. Posteriormente, será el FROB quien analizará si se dan el resto de circunstancias...*

Esta redacción es coherente con la interpretación de que España busca hacer uso de dicha opción. Así, el supervisor puede determinar la inviabilidad por sí solo. En el caso de que no lo haga, podrá el FROB instarle (obligarle) a hacerlo. Solo así se explica la adversativa o de la exposición de motivos.

- b) El segundo elemento objetivo que debe darse para poder iniciar la fase de resolución es la imposible solución de las dificultades mediante recurso al sector privado, medidas supervisoras (incluidas las de actuación temprana) o la amortización o conversión de capital y pasivos elegibles⁸³ simple (art. 19.1.b). Este requisito no se encontraba explícito

⁸¹ La Real Academia Española incluye las acepciones:

- Repetir la súplica o petición, insistir en ella con ahínco.
- Apretar o urgir la pronta ejecución de algo.

⁸² La lectura de los correspondientes diarios de sesiones del Congreso y el Senado tampoco arroja ninguna luz al respecto.

⁸³ Este punto añadido por DRRB-II

en la Ley 9/2012, y corresponde su determinación a la autoridad de resolución en estrecha colaboración con la autoridad supervisora (art. 21.2).

El último de los supuestos (amortización o conversión) es, en esencia, un instrumento de resolución⁸⁴, previsto en el capítulo VI de la ley. Sin embargo, tal y como se configura, es posible su utilización inmediata antes de la propia apertura de la resolución, y como medio de evitarla cuando sea suficiente por sí sola.

5.2.2 Determinación de la apertura de la resolución y consecuencias de la negativa

Por su parte, una vez determinada la situación de hecho que se deriva de los dos puntos anteriores, el juicio sobre la conveniencia del concurso corresponde en exclusiva a la autoridad de resolución. El art. 21.3 dispone que *el FROB* (léase la JUR cuando proceda) *comprobará si concurren el resto de circunstancias previstas en el artículo 19*.

Se da por tanto una primera e importante opción que será determinante en el devenir de la gestión de cada crisis: el FROB/la JUR deberán decidir si la entidad inviable se someterá a un procedimiento concursal ordinario o no.

Si analizamos la redacción concreta del art. 19.1.c) vemos que la alternativa no parece ser puramente entre concurso y resolución: el precepto exige que la hipótesis analizada sea la de la *disolución y liquidación de la entidad en el marco de un procedimiento concursal*. Podría entenderse que la norma está dando por hecho que una entidad inviable en el sentido resolutorio habrá de ir automáticamente a la fase de liquidación en el concurso. Sin embargo, también puede interpretarse que la Ley 11/2015 no prejuzga ni condiciona el desarrollo del procedimiento concursal; únicamente establece el criterio de comparación que la autoridad de resolución debe usar a la hora de decidir sobre la conveniencia de una u otra vía. Así, la ley le exige que se sitúe en el peor escenario que podría surgir de un concurso (la liquidación) y juzgue si el interés público hace conveniente evitar ese riesgo. No parece que por ello deba extraerse que la declaración de concurso de una entidad sometida a la Ley 11/2015 deba de inicio descartar todos los otros posibles caminos que la LC ofrece, como sería el alcance de un convenio. Por otra parte, la apertura de un proceso de resolución tampoco excluye el uso de procedimientos concursales como medida para encauzar en todo o en parte la gestión de la crisis, como claramente dispone el artículo 23.c) al incluir como posible contenido de la decisión de apertura de resolución la solicitud de iniciación de un procedimiento concursal ordinario.

⁸⁴ Véase en detalle en el capítulo 6.4 más adelante.

Esta interpretación del texto vigente parece validada también precisamente porque ha sido objeto de expresa modificación por BRRD-II en su artículo 32 ter. En él, se introduce una nueva exigencia de que las entidades para las que se cumplan todas las condiciones de resolución menos la de interés público sean directamente liquidadas de acuerdo con la normativa nacional que corresponda. En el momento en que este precepto se transponga, la ley española habrá de introducir el automatismo de la apertura de la fase de liquidación en caso de concurso de una entidad. Mientras tanto, esta opción seguirá abierta.

5.3 El concurso de Banco Madrid

El supuesto típico para el que la Ley 11/2015 establece mayores precauciones y sobre el que se basa la razón de ser de la DRRB y el MUR es el de las entidades de crédito con potencial de causar una falla sistémica. Las posibilidades reales de que se opte por el concurso en estos casos son mínimas. Aun así, no debe olvidarse que su ámbito de aplicación alcanza a numerosas entidades de crédito de poca importancia cuantitativa y a empresas de servicios de inversión, muchas de ellas con mucho menor potencial para afectar al interés público. Por ello no es irrelevante distinguir las condiciones y formas en que se puede encauzar un posible procedimiento concursal.

De hecho, el único antecedente real de crisis bancaria con legislación de esta generación con el que contamos en España es la intervención de Banco Madrid en 2015, que si bien sucedió antes de la entrada en vigor de la Ley 11/2015, pasó por el filtro de su muy directo antecedente de la Ley 9/2012 (prácticamente una transposición anticipada de la DRRB en los términos exigidos por el MoU de 2012).⁸⁵

5.3.1 Hechos que llevaron al concurso

Banco Madrid era una entidad de crédito no significativa de tamaño relativamente pequeño, íntegramente titularidad de Banca Privada d'Andorra (BPA). Su actividad estaba centrada en la banca privada y la gestión de patrimonios. Su capacidad para generar un riesgo sistémico era, pues, relativamente baja. En fecha 10 de marzo de 2015 el Banco de España recibió noticia de la comunicación por parte del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos en la que se notificaba la inclusión de BPA en el listado de *preocupación de primer orden en materia de blanqueo de capitales* de la *Financial Crimes Enforcement Network*. En la práctica, esta decisión

⁸⁵ J.M. López Jiménez. *Un cambio de paradigma para la superación de las crisis bancarias: el caso «Banco de Madrid»*. Diario La Ley, Nº 8541, Sección Doctrina, 18 de Mayo de 2015

supondría que tanto BPA como sus filiales se encontrarían con importantes escollos en sus negocios internacionales⁸⁶.

El Banco de España, como supervisor de Banco Madrid, optó por una solución drástica ante la situación de probable dificultad en la estabilidad futura de la entidad (a pesar de mantener unos ratios de solvencia muy por encima de lo exigido) y decidió su intervención en la misma fecha. La base jurídica escogida fue el art. 70.1.b) de la Ley 10/2014, que dispone que procederá la intervención de una entidad de crédito o la sustitución provisional de su órgano de administración en el caso de que existan indicios fundados de que *la entidad de crédito se encuentre en una situación distinta de las previstas en el ámbito de aplicación de la Ley 11/2015 (entonces 9/2012), pero de excepcional gravedad y que pueda poner en peligro su estabilidad, liquidez o solvencia*.

La medida adoptada en primera instancia fue el nombramiento de interventores, aunque fue de corta vida, pues solo dos días después el consejo de administración de la entidad solicitó en bloque su sustitución en virtud de lo previsto por el art. 71 de la Ley 10/2014, con lo que la medida mutó en el nombramiento de nuevos administradores provisionales.

Fueron estos nuevos administradores quienes, en uso de sus facultades que, tal y como prevén los artículos 70 a 75 de la Ley 10/2014, no tienen limitación alguna y alcanzan todas las que la normativa vigente reconozca en cada momento al órgano de administración, solicitaron el concurso voluntario de la entidad en uso del artículo 6 de la LC. La razón que llevó a esta decisión, según recoge el auto de apertura del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Madrid de 25 de marzo de 2015, fue el grave deterioro de las perspectivas económicas de la entidad tras varios días de órdenes masivas de retirada de depósitos, que le llevaba a incurrir en el supuesto de insolvencia inminente.

5.3.2 Solicitud de concurso voluntario

Razona el auto sobre el difícil encaje de este supuesto en una entidad sometida a un régimen tan específico y estricto, precisamente, de vigilancia de la solvencia. Claramente, el artículo 70.1.b) de la Ley 10/2014 antes citado prevé la posibilidad de intervención de una entidad de crédito en *otras* situaciones además de las explícitamente previstas de incumplimiento de ratios. Por otro lado, la mera posibilidad abstracta de que las retiradas de depósitos llevan a la iliquidez de un banco es consustancial a su negocio y al principio de moneda fraccionaria, por lo que necesariamente habrá de materializarse para poder dar lugar al supuesto objetivo de la declaración de concurso. No

⁸⁶ Y de hecho terminó por implicar su resolución de acuerdo con una normativa aprobada de urgencia a los pocos días por el Parlamento de Andorra inspirada en la DRRB: *Llei 8/2015, del 2 d'abril, de mesures urgents per implantar mecanismes de reestructuració i resolució d'entitats bancàries*.

obstante, tampoco se exige que la retirada de fondos sea de tal importancia que se haya llegado al impago de hecho. Las circunstancias que rodeaban a la entidad en los escasos días que pasaron entre la declaración del Tesoro estadounidense, la intervención y posterior sustitución del órgano de administración por parte del Banco de España, se juzgaron de suficiente calado para dar lugar a la apertura del concurso.

Pero los administradores nombrados por el Banco de España no solamente presentaron solicitud de concurso voluntario, sino también de inicio inmediato de su fase de liquidación, tal y como se permite sin más requisitos a todo deudor en el artículo 142.1 de la LC. El juez advirtió rápidamente la excepción que supone a este principio general la *lex specialis* de la disposición adicional 15.^a de la Ley 11/2015 (entonces ubicado con similar redacción en la disposición adicional 5.^a de la Ley 9/2012) y solicitó antes de emitir su pronunciamiento informe al FROB sobre la posible apertura de medidas de resolución, que impedirían en su caso la continuación de la vía concursal.

Sería ilusorio pensar que la decisión de sobre si hacer uso de los extensos poderes de resolución que confería la pretransposición de la DRRB no estaba tomada ya hacía días. Los administradores provisionales nombrados por el Banco de España, cuyos directores generales se sientan en el consejo de administración del FROB, no habrían hecho sino ejecutar la estrategia elegida para gestionar la crisis de Banco Madrid: su liquidación en sede de concurso. La apertura de la fase de liquidación conllevaría, además, la automática caída en un supuesto de revocación de la autorización como entidad de crédito, de conformidad con lo previsto en el artículo 17 de la Ley 6/2005 y el artículo 8.h) de la Ley 10/2014.

5.3.3 Dudas sobre la competencia para la declaración

La doctrina⁸⁷ ha cuestionado este proceder. En particular, se pregunta si no sería necesario limitar la interpretación del artículo 142 de la LC en los casos en que el supervisor ejerce su capacidad de sustitución del órgano de administración. La lógica que se aduce es la siguiente: si el Banco de España puede nombrar administradores y estos pueden inmediatamente solicitar la liquidación concursal, es el propio organismo supervisor el que está creando la condición necesaria para la revocación de la autorización. El concurso en sí es una medida de saneamiento de las previstas en la Ley 6/2005, y cuyo objetivo primordial es el mantenimiento de la actividad de la entidad en los casos en que sea posible. Mediante este doble juego, se estaría detrayendo al concurso de su capacidad para intentar sanear a la entidad en problemas, pues se le estaría eliminando de inicio

⁸⁷ R. Ariño. *El concurso de Banco Madrid: la interpretación del artículo 142 LC y las entidades financieras*. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal n.º 25. Segundo semestre 2016.

toda posibilidad de que volviera a ejercer la actividad, o pudiera venderse en bloque, al retirarle la autorización que es esencial para todo ejercicio de su negocio.

La lectura conjunta de las leyes 11/2015 y 6/2005 (que es a su vez también transposición de una directiva comunitaria, la 2001/24/CE) daría así lugar a concluir que ante una crisis bancaria el ordenamiento ofrece dos soluciones alternativas: la resolución (a cargo de su autoridad competente, FROB o JUR) y el saneamiento, que en España toma la forma de concurso de acreedores, dirigido por un juez mercantil. Este último punto es importante, pues el argumento que se trata de construir es que se estarían arrebatando competencias que son propias del poder judicial (esto es, decidir cuándo la medida de saneamiento ha fracasado y ha de abrirse la fase de liquidación) por la vía de un acto administrativo. Se pregunta por tanto el autor citado si no habría de exceptuarse el automatismo del artículo 142.1 de la LC también en este sentido, del mismo modo que se hizo en este caso para elevar consulta previa al FROB, tal y como exigía la Ley 9/2012.

5.3.4 Capacidad de los administradores temporales de declarar el concurso

Aunque la anterior interpretación es razonable, a nuestro parecer la sistemática de las normas otorga argumentos más fuertes a favor de la contraria. En primer lugar, ha de partirse de que esta idea exige interpretar la existencia una excepción implícita a las capacidades de los administradores nombrados por el Banco de España allí donde la ley no la dispone. Sería ramplón desecharla con una mera mención del aforismo *ubi lex non distinguit...*, pues ciertamente no es una máxima con valor absoluto. Sin embargo, el principio general de interpretación gramatical de la ley sí nos obliga a, como mínimo, justificar suficientemente el por qué hemos de poner palabras en boca del legislador, ya sea basándonos en la finalidad o el contexto de sus normas.

Así puede decirse que limitar la capacidad de los administradores de solicitar la liquidación concursal, en abierta contradicción con el artículo 142.1 LC, solo por el hecho de que su nombramiento se funde en la concurrencia de uno de los supuestos del artículo 70 de la Ley 10/2014, no tiene base legal expresa. En cambio, que el juez del concurso de Banco Madrid suspendiera la apertura del concurso (no solo de la fase de liquidación) a la espera de que se manifestase el FROB es una previsión explícita de la (actualmente) disposición adicional 15.^a de la Ley 11/2015. No puede usarse como ejemplo de excepción no prevista legalmente, porque claramente en este caso sí, *lex distinguit*. Por añadidura, el carácter de ley especial de la normativa de resolución sobre la LC no es solo obvio, sino que también se reconoce expresamente en su disposición adicional 2.^a.

Por otra parte, no puede decirse que haya una contravención sistemática de la Ley 6/2005 y de las medidas de saneamiento prescritas en la Directiva 2001/24/CE por el hecho de que la intervención del supervisor pueda tener como resultado el paso a fase de liquidación de forma directa. Si hemos de hacer una interpretación contextual de la norma, no podemos quedarnos en la idea superficial de que hay una alternativa simple de resolución vs. saneamiento.

En el año 2005 no existía una alternativa a las medidas de saneamiento, ni era tampoco una prioridad legislativa la gestión de las dificultades bancarias. Cuando a raíz de la crisis se fueron aprobando distintas normas de urgencia (Real Decreto-ley 11/2010 y 2/2011, entre otros), la Ley 9/2012, la DRRB y finalmente su transposición en la Ley 11/2015, estas se hicieron partiendo de la base de la insuficiencia de la normativa concursal. Se parte del concurso de las entidades como el “escenario base” que todas las nuevas facultades públicas intentan mejorar.

La gestión de la crisis solvencia de una entidad tras la Ley 11/2015 queda en manos de organismos técnicos, esto es las autoridades supervisoras (BCE; Banco de España, CNMV) y las autoridades de resolución (JUR, FROB). El concurso es una de las posibilidades si se estima inconveniente hacer uso de otros instrumentos de resolución, pero requiere un juicio previo de conveniencia que, por supuesto, incluye un importante elemento de discrecionalidad. No solo las correspondientes autoridades han de decidir si prefieren un concurso en vía judicial sobre la base de los objetivos de mantenimiento de la estabilidad financiera que les marca ley; incluso en el caso de que opten por medidas de resolución deberán en todo momento tener en mente la LC pues, (i) nada impide que se busquen soluciones concursales con posterioridad al uso de instrumentos de resolución y (ii) deberán calcular de forma paralela cuáles habrían sido los efectos de una hipotética liquidación concursal para dar cumplimiento al principio del artículo 4.1.b) de la Ley 11/2015.

Si en el caso de Banco Madrid el Banco de España contaba con un mandato legal para sustituir a los administradores de la entidad, entonces contaba también con un mandato de ejercer todas las funciones que les correspondieran, incluida la solicitud de concurso y liquidación. Si lo hacía, era obviamente en contemplación de las circunstancias y de las potenciales facultades de resolución. Si, a pesar de ello, el FROB resultase no estar de acuerdo, pudo haber decidido detener la declaración del concurso. Con su negativa a hacerlo, muestra con claridad su preferencia por la liquidación concursal para el caso.

Que el tándem de la Ley 10/2014 y 11/2015 concede una amplísima discrecionalidad técnica a unos órganos administrativos es innegable. Esta discrecionalidad incluye la toma de decisiones

que no necesariamente coinciden con los objetivos básicos del concurso o con la mejor protección de los acreedores individuales.

También es obvio que si hay concurso de una de las entidades sometidas a su ámbito de aplicación, es porque así lo han decidido los órganos supervisores y de resolución. El primero porque elige forzarlo y el segundo porque no opta por evitarlo con medidas más intervencionistas. No parece que haya nada en la sistemática y el contexto histórico de estas normas que permita a un juez obviarlas e impedir la apertura de fase de liquidación. Antes al contrario, todo parece apuntar a que la enorme discrecionalidad que concede la Ley 11/2015 (que recordemos permite cosas del calibre de reducir el capital a cero, incumplir contratos o suspender la ejecución de garantías), incluye también la de mandar a una entidad a liquidación concursal, con o sin apertura de un proceso de resolución, como se extrae de su artículo 23.c).

Debe por tanto concluirse que la remisión a la normativa concursal, ya sea para permitir la declaración de concurso como la apertura de su fase de liquidación, son fórmulas válidas de gestión de crisis bancarias por las que las autoridades pueden optar por defecto, incluyendo situaciones en las que previamente hayan asumido la intervención de la entidad.

5.4 Especialidades del concurso de las entidades de crédito⁸⁸

5.4.1 Sentido económico del concurso de una entidad de crédito

Como se ha descrito en el apartado anterior, el ordenamiento prevé ciertas barreras antes de permitir que una entidad de crédito pueda caer en una situación concursal. En buena medida puede llegar a decirse que toda la regulación propia del sector bancario confluye en un objetivo básico: el de evitar la insolvencia de las entidades de crédito. Es por ello que se disponen importantes medidas preventivas y mitigadoras de la insolvencia, en la mayoría de casos en forma de derecho imperativo sometido a un régimen disciplinario administrativo.

Aunque, como se ha visto, el concurso como medio de gestión judicial ordenada de la insolvencia es posible también en este tipo de entidades, el iter jurídico hasta llegar a él es notoriamente más complejo. Esto es debido a la importante modulación que se produce de las propias funciones del concurso.

En el régimen general, el concurso viene a dar una respuesta jurídica a una situación económica inevitable e incluso normal en el funcionamiento de la economía de mercado. Cuando una persona no puede hacer frente a sus obligaciones civiles, ha de distribuirse la carga de su fallido de alguna

⁸⁸ A.J. Tapia Hermida: *Las crisis bancarias en el sistema concursal español*. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Nº 24, Sección Ponencias y Estudios, primer semestre de 2016

manera. El Derecho concursal establece los criterios para hacerlo, basados en distintos valores y principios de política legislativa que se cristalizan en un procedimiento judicial. No puede hablarse de un solo objetivo, ni siquiera de uno principal. En el diseño del concurso se busca un complicado equilibrio entre la maximización de las posibilidades de cobro, la jerarquización entre distinto tipos de acreedores, el mantenimiento de la actividad del deudor y la equidad en el trato.

En sentido estrictamente económico, el concurso opera como la fórmula final de distribución del riesgo de crédito de una contraparte. Un operador de mercado medianamente sofisticado ha de tener en cuenta en sus cálculos de riesgo la normativa concursal a la podría recaer su derecho de crédito en última instancia, y actuar en consecuencia. Así pues, el Derecho concursal tiene efectos más allá de su aplicación real, pues su mera aplicación potencial ya es un elemento determinante del negocio y la capacidad de financiación de sus sujetos. Por este motivo, a las anteriormente mencionadas funciones se suma el factor de la mayor o menor obstaculización al crédito, que es el que realmente justifica la existencia de distintos niveles de privilegio concursal que de forma efectiva desfiguran el habitualmente citado principio de la *par conditio creditorum*.

Cuando la crisis de solvencia afecta a una entidad de crédito, el legislador ha entendido que el conjunto de valores que determinan la forma en que se distribuya el riesgo de crédito ha de ser distinto. Sin necesidad de reiterar lo que ya se ha dicho en el capítulo 1 sobre los antecedentes de la normativa de resolución, puede resumirse en que hay un objetivo que pasa a ser absolutamente central: el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero. Este objetivo se alinea en muy buena medida, pero no de forma total, con el del mantenimiento de la actividad del deudor insolvente. Así pues, se ha establecido una normativa específica orientada al mantenimiento de la solvencia de este tipo de entidades.

5.4.2 Filtros previos a la apertura del concurso

Antes de poder siquiera llegar a la posibilidad de un concurso, una entidad de crédito ha tenido que pasar como mínimo por los siguientes filtros:

- a) La normativa de solvencia aplicable, no ya a situaciones de crisis, sino al funcionamiento normal de su negocio. Esta se contiene en el título II de la Ley 10/2014 y en CRR, con sus respectivos desarrollos. Ha de recordarse que en el negocio bancario el derecho a la libertad de empresa se encuentra limitado de forma relevante por normas legales de carácter imperativo que buscan imponer criterios económicos orientados a la menor asunción de riesgos y su mitigación.

- b) En ciertas situaciones de riesgo que no necesariamente conlleven un incumplimiento de la normativa de solvencia, la supervisión pública de las entidades de crédito puede adoptar medidas prudenciales, limitativas de nuevo de los derechos de la entidad como empresaria y de sus accionistas. Entre ellas se pueden destacar las limitaciones a la distribución de dividendos o las ya citadas competencias para sustituir o intervenir los órganos de administración.
- c) En gran medida entrelazado con el apartado anterior⁸⁹, encontramos también el conjunto de medidas de actuación temprana, propias de la normativa de resolución (arts. 6-12 de la Ley 11/2015). En esta fase pueden adoptarse medidas por la el supervisor competente que pueden llegar a suponer una intervención de mayor calado.
- d) En caso de caer en situación de insolvencia (definida de forma distinta a la LC, por referencia a la normativa propia de solvencia de las entidades de crédito), comenzaría el ámbito de aplicación de las medidas de resolución estrictas. Operadas por la correspondiente autoridad de resolución (FROB/JUR), son de gran calado y objeto de estudio en este trabajo.
- e) Solo en el caso de que se hayan cruzado los anteriores filtros (el último, habiendo sido considerado pero no puesto en funcionamiento por no entenderse necesario), podrá la entidad entrar en el procedimiento concursal de la LC.

Para cualquier deudor ordinario la situación de insolvencia es una cuestión de hecho que determina el inicio de la aplicación de las normas concursales y su superposición a las normas civiles y mercantiles generales. En el caso de una entidad de crédito, como se ha visto de forma resumida, el sistema es mucho más complejo y gradual.

La necesidad de preservar el sistema financiero en su conjunto y el riesgo de contagio hacen necesario introducir nuevos filtros intermedios y normas prudenciales antes del propio concurso. En buena medida, el “concurso” de una entidad de crédito, entendido en el sentido antes mencionado de “fórmula legal de distribución del riesgo de crédito de los acreedores” es el conjunto de toda esta cascada de normas. El procedimiento concursal de la LC sería solo el último eslabón de la cadena, que solo operaría como mecanismo de cierre en caso de que medidas más específicas e intervencionistas no sean consideradas necesarias.

⁸⁹ Véase sección 4.3

En contraste, para un deudor ordinario puede decirse que toda la normativa de atribución última del riesgo deriva del procedimiento previsto en la LC.

Aclarado este punto, debe resaltarse que el propio procedimiento de concurso en la LC, en los casos en que pueda llegar a aplicarse a una entidad de crédito, cuenta además con ciertas especialidades que merece la pena resaltar⁹⁰.

5.4.3 *Especialidad en cuanto a la declaración de concurso*

La disposición adicional 2.^a de la LC establece un listado de normas que se reconocen de forma expresa como legislación especial en el campo de la insolvencia de distintos tipos de entidades especiales del sector financiero. De entre ellas, las que más relevancia tienen en la materia que nos ocupa ahora son la Ley 11/2015, la Ley 6/2005, el RDL 5/2005 y, en menor medida, las disposiciones específicas de la Ley 2/1981, de Regulación del Mercado Hipotecario en los artículos 10, 14 y 15, dedicados al régimen especial de los títulos hipotecarios (bonos, cédulas y participaciones).

La más importante especialidad ya se ha tratado anteriormente: la propia declaración del concurso. Por efecto de la Ley 11/2015, la aplicación directa de la LC a una insolvencia de una entidad de crédito queda como una última opción ante el nuevo elenco de posibilidades que ofrece la resolución. El filtro de las autoridades de resolución se especifica a través de la disposición adicional 15.^a de la Ley 11/2015, que obliga a las autoridades judiciales a inadmitir solicitudes de apertura del concurso sin haber remitido antes los autos al FROB para que se pronuncie sobre la posible apertura de un procedimiento de resolución.

5.4.4 *Especialidad en la prelación de créditos*

En el caso de que el concurso llegara a abrirse, la Ley 11/2015 también contiene algunas previsiones específicas en su disposición adicional 14.^a que habrán de tenerse en cuenta por el juez del concurso en materia de prelación de créditos:

- a) En los créditos con privilegio general descritos en el artículo 91 de la LC se interpone una nueva categoría entre los puntos 5.º y 6.º. El objetivo de esta inclusión es garantizar que, aun cuando la entidad de crédito vaya a concurso, se respete el principio general de protección a los depositantes más vulnerables. Contarán con este privilegio los depósitos garantizados por el FGD (o los derechos del propio FGD en caso de que hubiese hecho efectiva la garantía) y los depósitos equivalentes que quedan fuera del ámbito de la

⁹⁰ A.J. Tapia Hermida: *La regulación de la insolvencia de las entidades de crédito en la disposición adicional segunda de la Ley Concursal*. La Ley mercantil, N° 18, Sección Banca y Seguros, octubre 2015.

garantía por haberse constituido través de sucursales situadas fuera de la Unión Europea de entidades establecidas en la Unión Europea.

- b) Se crea un rango concursal específico intermedio entre los créditos ordinarios y subordinados (conocido habitualmente en el mercado como ordinario no preferente) para aquellas deudas cuya emisión cumpla con ciertas características mínimas (plazo superior a un año, ausencia de elementos de derivados financieros y acuerdo específico de introducción en esta categoría concursal). Esta categoría fue incluida posteriormente a la aprobación inicial de la Ley 11/2015, por medio del Real Decreto-ley 11/2017. Esta norma se adelantaba a la adopción de la posterior Directiva 2017/2399, por la cual se incluía este requisito concursal en la DRRB, a fin de permitir a las entidades cumplir con su requisito MREL a través de este tipo especial de deuda (ver capítulo 9.5).
- c) Los créditos subordinados por elección contractual se subdividirán en tres categorías con distintos órdenes de prelación que se corresponden con los distintos tipos de deuda subordinada aceptable como recursos propios descritos en CRR (nivel 1 adicional, nivel 2 y otra deuda subordinada). El orden que seguir será el mismo que el que se habría seguido para la quita o conversión de deuda en caso de que se hubiera hecho uso del instrumento de recapitalización interna. Se busca garantizar la coherencia, de modo que el mercado pueda calcular el riesgo y precio de estos instrumentos con confianza de que su orden de prelación será el mismo independientemente de la estrategia de resolución elegida.

5.4.5 Privilegios especiales del RDL 5/2005

Aunque será objeto de estudio en mayor profundidad en el capítulo 10.3 posterior, es necesario citar también los privilegios concursales que se derivan de la aplicación del RDL 5/2005 a garantías financieras y acuerdos de compensación contractual (*close-out netting*). No se trata de una especificidad de las entidades de crédito únicamente, ya que el ámbito subjetivo de esta norma es mucho más amplio, pero dado el papel que juegan en el mercado es casi invariable que cualquier concurso de una entidad bancaria habrá de gestionar un buen número de acuerdos de este tipo.

El privilegio absoluto con el que cuentan las garantías financieras para ser ejecutadas de forma separada las hace indemnes a los efectos habituales del concurso. Los acreedores podrán declarar el vencimiento anticipado y ejecutar de forma separada sin dilación ninguna. También su constitución está protegida contra posibles acciones rescisorias del artículo 71 LC, salvo en los casos en que logre probarse fraude de acreedores. Todo ello ha hecho de este tipo de garantías una

herramienta muy poderosa para proteger los intereses de las entidades de la insolvencia de sus contrapartes, pero nada evita que sean utilizadas en la vía inversa. En este punto encontramos una importante diferencia en la potencia de la apertura de un proceso de resolución frente a un mero concurso, pues en el primero sí que existen formas de relativizar la firmeza de las garantías financieras (ver capítulo 10.2).

Por su parte, los resultados del cierre y cálculo del resultado neto de las distintas operaciones incluidas en un contrato marco de compensación contractual también se encuentran protegidos de la acción rescisoria y gozan de inmunidad contra toda limitación propia de la normativa concursal. En este aspecto el RDL 5/2005 también se adentra en la prelación concursal del resultado de la resolución de este tipo de acuerdos con posterioridad a la declaración del concurso. Este extremo ha resultado controvertido en la jurisprudencia reciente del Tribunal Supremo, lo cual será también objeto de estudio más en detalle en el capítulo 10.3.

5.4.6 Especialidades en el tratamiento de valores del mercado hipotecario y titulizaciones

La Ley 2/1981 contiene ciertos privilegios en favor de los tenedores de cédulas, bonos y participaciones hipotecarias que han sido reconocidos como ley especial en la disposición adicional 2.^a LC. Dado que la emisión de esta tipología de valores está reservada a entidades de crédito y a los establecimientos financieros de crédito (que compartían la condición de entidades de crédito hasta el año 2014), se trata de una previsión puramente pensada para el concurso de este tipo de sociedades.

El artículo 14 de la Ley 2/1981 dispone que los tenedores de cédulas y bonos hipotecarios contarán con privilegio especial del más alto rango, y, más importante aún, que los pagos que correspondan tanto a amortización de principal como a intereses y que devenguen con posterioridad a la declaración del concurso serán atendidos contra la masa. Esto supone en la práctica un privilegio absoluto con respecto al resto de deudores concursales.

Las participaciones hipotecarias, reguladas en el posterior artículo 15, otorgan a sus titulares un derecho absoluto de separación en caso de declaración de concurso. Ello le permitirá tener acción directa contra el acreedor hipotecario, lo cual supone una desvinculación total del riesgo de crédito de la entidad concursada.

Asimismo, estas participaciones gozan del mismo privilegio que todas las hipotecas inscritas a favor de las entidades sujetas a la Ley 2/1981 y previsto en su artículo 10. Se otorga una inmunidad contra las acciones rescisorias concursales a la inscripción de hipotecas, salvo que

pueda cumplirse por la administración concursal con la difícil carga de probar la existencia de fraude en su constitución, quedando en todo caso a salvo los derechos de terceros de buena fe.

Por último, debe citarse que la regulación legal de los fondos de titulización hipotecaria (artículo 16 RDL 3/1993) y de los fondos de titulización de activos (disposición adicional 5.ª Ley 3/1994) también cuenta con carácter especial a efectos concursales y extiende el tratamiento dado en los antes citados artículos 14 y 15 de la Ley 2/1981 a los titulares de dichos instrumentos.

5.4.7 Operaciones en sistemas de compensación y liquidación de valores y entidades de contrapartida central

Los sistemas de compensación y liquidación de valores regulados permiten a sus participantes la ejecución y, en su caso, la compensación de órdenes de transferencia de fondos o de valores. De forma similar, las entidades de contrapartida central permiten la compensación diaria de contratos de futuros y otros derivados financieros entre sus participantes.

La practicidad de estos sistemas se basa en la capacidad para transmitir órdenes de forma efectiva e irrevocable, y son en esencia una técnica mitigante del riesgo de contraparte. En el caso del mercado de derivados, la buena respuesta de las entidades de contrapartida central durante la crisis ha llevado incluso a los reguladores a imponer la obligación de utilizarlas en determinados casos, de acuerdo con el Reglamento (UE) 648/2012 (EMIR).

Precisamente por estos motivos, la irrevocabilidad de las órdenes dadas y la absoluta separación de la responsabilidad de un eventual concurso de sus participantes son necesarios para su funcionamiento, así como la posibilidad de ejecución de las garantías prestadas para respaldar sus posiciones. El artículo 14 de la Ley 41/1999 y el 110 de la LMV disponen esta segregación total, lo que en la práctica supone un privilegio concursal absoluto en caso de que la entidad participante, sea entidad de crédito o no, caiga en concurso. Incluso en escenario de resolución, la Ley 11/2015 impone en muchos aspectos el respeto a la integridad de estos sistemas.

5.4.8 Garantías constituidas a favor del Banco de España o el SEBC

La disposición adicional 6.ª de la Ley 13/1994, de Autonomía del Banco de España, regula en detalle la forma de constitución de garantías por parte de las entidades de crédito a favor del propio Banco de España, el BCE, u otros bancos centrales de la Unión Europea, en el marco de las distintas operaciones de política monetaria realizadas en ejercicio de sus funciones.

El apartado 5 de dicha disposición establece la posibilidad de pactar la resolución de estas operaciones en los casos de concurso o liquidación administrativa de la contraparte. Las garantías

constituidas a su favor podrán ser automáticamente ejecutadas y, en caso de quedar deuda viva, contará con el tratamiento privilegiado que corresponde a los créditos de derecho público.

En este aspecto, la norma parece extender un régimen de separación muy similar al del RDL 5/2005 en favor de los bancos centrales. De hecho, la propia norma se remite al capítulo correspondiente del RDL 5/2005 de forma subsidiaria para todo aquello no expresamente previsto.

6. INSTRUMENTOS DE RESOLUCIÓN: PRESUPUESTO OBJETIVO Y FIGURAS AFINES⁹¹

6.1 Instrumentos de resolución y figuras accesorias

6.2 Presupuesto objetivo: inviabilidad actual o probable. Concepto de inviabilidad actual o probable. Directriz ABE sobre inviabilidad. Paralelismos con la norma concursal. Diferencias con la norma concursal

6.3 Sustitución del órgano de administración y los directores generales o asimilados

6.4 Amortización y conversión de instrumentos de capital: resolución sin instrumentos de resolución. Activación y alcance. Uso independiente o conjunto con instrumentos de resolución. Uso aislado de la competencia de conversión y amortización. Diferencias y similitudes con la conversión de pasivos contingentes en CRR. Uso en conjunción con instrumentos de resolución. Obligatoriedad de uso. Alcance mínimo de la conversión y amortización

6.1 Instrumentos de resolución y figuras accesorias

Llegado el punto en que se declara la inviabilidad de una entidad, los hechos se suceden rápidamente. Una de las bases de la normativa de resolución es precisamente la necesidad de actuar de forma inmediata. Como se discute en mayor profundidad en los capítulos 7, 8 y 9, en un sector tan dependiente de la confianza, la experiencia indica que un largo proceso concursal puede ser destructivo de valor y conllevar efectos de contagio mucho más allá de la propia entidad inviable.

La primera gran decisión que deberá tomarse es la concurrencia o no de los elementos definitorios del uso de la resolución. Recordemos que estos incluyen, además del presupuesto objetivo de inviabilidad, dos características no directamente insertadas en la situación de la propia entidad: la

⁹¹ Como bibliografía general sobre instrumentos de resolución, podemos citar como obras de consulta en este capítulo y los siguientes:

En derecho español:

- M. Deprés, R. Villegas, J. Ayora: *Manual de Regulación Bancaria en España*. Capítulo IV: *La normativa de reestructuración, recuperación y resolución de las entidades de crédito*. Págs. 411-515. Ed. Funcas. 2017

- J.L. Colino Mediavilla, J.C. González (directores): *Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito*. Págs. 147-384. Ed. Comares. 2015

- I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (directores): *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España: el modelo de regulación surgido de la crisis*. Ed. Civitas Thomson Reuters. 2014.

- A. J. Tapia Hermida: *Manual de Derecho del Mercado Financiero*. Capítulos 6 y 7. Ed. Iustel. 2015

- J. Urbaneja: *La ordenación internacional y europea de las entidades de crédito: la unión bancaria*. Capítulo VI: *Mecanismos e instrumentos de gestión de crisis de entidades de crédito*. Págs. 366-413. Ed. Tirant Lo Blanch. 2018

En doctrina internacional:

- Banco Mundial, Financial Sector Advisory Center - FinSAC (VV.AA.): *Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD*. Ed. World Bank Group. 2017

- J. H. Binder, D. Singh (directores): *Bank Resolution: the European Regime*. Oxford University Press. 2016

- S. Gleeson, R. Guynn: *Bank Resolution and Crisis Management: law and practice*. Oxford University Press. 2016

ausencia de perspectivas de superación de la inviabilidad por cauces externos a la entidad en el sector privado o por medidas públicas de menor calado que la resolución (medidas supervisoras o de actuación temprana), y la existencia de un interés público que una mera liquidación concursal pudiera poner en peligro (art. 20.1 de la Ley 11/2015).

La apertura del proceso supone el hecho habilitante de un conjunto de competencias administrativas y mercantiles para las autoridades de resolución ejecutiva (FROB y JUR), que giran en torno, pero no se limitan, a los llamados *instrumentos de resolución*. Los instrumentos de resolución son las cuatro estrategias básicas de intervención directa en la entidad, con asunción de pérdidas por parte de accionistas y acreedores, por las cuales se intentará dar solución a la situación de inviabilidad en la forma considerada más conforme con los objetivos económicos y de política legislativa que se consagran en la DRRB. A saber: la venta del negocio de la entidad, la transmisión de activos a una entidad puente, la transmisión de activos a una sociedad de gestión y el instrumento de recapitalización interna.

Los instrumentos de resolución permiten actuar de forma directa en el activo, pasivo y organización societaria de la entidad o grupo resueltos. En todos los casos, se trata de medidas con un alto nivel de intrusión en derechos de propiedad y autonomía societaria que en situaciones ordinarias están protegidos del alcance de la actuación administrativa.

Estos vienen a su vez acompañados de otra serie de competencias transversales, no adscritas a ninguno de ellos en particular, pero que la norma considera necesarias para facilitar su aplicación. Estas competencias pueden ser de carácter administrativo⁹² (artículo 64 de la Ley 11/2015) o mercantil⁹³ (artículo 63). Su función es ser aplicadas en conjunción y como apoyo del instrumento o instrumentos de resolución elegidos por la autoridad correspondiente.

Asimismo, nos detendremos también en la figura de la amortización y conversión de instrumentos de capital (artículos 35 a 39 de la Ley 11/2015), afín a los instrumentos de resolución, pero que no es conceptuada como tal en la norma. Este tipo de intervención entraña efectos económicos idénticos a un instrumento de resolución, y de hecho puede ser utilizada por sí sola en un escenario de inviabilidad, pero tiene también el carácter de medida previa necesaria para la aplicación de cualquiera de los otros instrumentos. Es preciso por tanto deslindar la naturaleza y funciones de ambos elementos.

⁹² Vid. capítulo 12

⁹³ Vid. capítulo 11

6.2 Presupuesto objetivo: inviabilidad actual o probable

6.2.1 Concepto de inviabilidad actual o probable

El elemento básico que justifica la activación del proceso resolutorio es la debilidad financiera de una entidad que haga temer por su capacidad para continuar su actividad. Esta realidad económica necesariamente gradual (cada céntimo de más o de menos en balance aleja o acerca proporcionalmente la inviabilidad) contrasta con el carácter binario de las medidas de resolución (se toman o no). Aunque como se ha descrito las normas hacen un esfuerzo de gradualidad al crear un *continuum* de supervisión-actuación temprana-resolución, no cabe duda de que la aplicación de un instrumento de resolución supone un salto cuantitativo y cualitativo formidable en el nivel de intrusión administrativa en una entidad.

El criterio en que el legislador cristaliza esta delicada frontera es el de que la entidad sea *inviable o razonablemente previsible que vaya a serlo en un futuro próximo* (art. 19.1a) de la Ley 11/2015, transposición directa del art. 32.1.a) de la DRRB). Este concepto jurídico indeterminado⁹⁴ se intenta colmar en la medida posible por desarrollos adicionales. El primero de ellos se encuentra en el artículo 20 de la Ley 11/2015, que define que una entidad es inviable cuando se encuentre en alguna de las siguientes circunstancias:

- a) *La entidad incumple de manera significativa o es razonablemente previsible que incumpla de manera significativa en un futuro próximo los requerimientos de solvencia u otros requisitos necesarios para mantener su autorización.*
- b) *Los pasivos exigibles de la entidad son superiores a sus activos o es razonablemente previsible que lo sean en un futuro próximo.*
- c) *La entidad no puede o es razonablemente previsible que en un futuro próximo no pueda cumplir puntualmente sus obligaciones exigibles.*
- d) *La entidad necesita ayuda financiera pública extraordinaria.*

Los supuestos aquí descritos permiten distinguir varios grupos de motivos subyacentes: (a) y (b) se pueden definir como problemas de solvencia, (c) como problemas de liquidez y (d) como un resultado de un conjunto de causas que pueden ser tanto de solvencia como de liquidez, o una combinación de ambas. Por último, también debe tenerse en cuenta el último inciso de la letra (a), por el cual el riesgo de incumplimiento también afecta a cualesquiera otros requisitos para el

⁹⁴ Habitualmente conocido, incluso en textos en otras lenguas, por el acrónimo inglés FOLTF (*failing or likely to fail*) y que hemos elegido resumir como *inviabilidad actual o probable*.

mantenimiento de la autorización, lo que abre notablemente el abanico de posibilidades, ya que estos son muchos y muy variados (normas de gobernanza, estructura transparente del grupo, idoneidad de altos cargos, requisitos operativos, etc.).

6.2.2 Directriz ABE sobre inviabilidad

A fin de arrojar algo de luz sobre la aplicación de estos criterios, una de las primeras directrices sobre la DRRB que publicó la ABE se dedicó precisamente a esta cuestión⁹⁵. En ellas, la ABE intenta concretar qué se debe entender incluido en estos supuestos y cómo los organismos supervisores encargados de declarar la inviabilidad de una entidad pueden calcularla.

No es sorprendente que las directrices citadas no consigan elevar el nivel de certidumbre sobre cuándo se tomará una determinación de este tipo. Su principal interés reside en la explicación de la metodología que seguirán las autoridades supervisoras para calcularlo, pero no añaden muchos criterios objetivos.

Lo que sí vienen a concretar son los puntos que parecen más importantes para los supervisores. Se confirma, por un lado, que las causas de resolución pueden ser tanto problemas de la solvencia como de liquidez de la entidad, aun independientemente unos de los otros.

Por otra parte, se delimitan cuáles son los *otros requisitos* que pueden llevar a una inviabilidad, que en la norma quedan completamente abiertos. La ABE dedica dos epígrafes a estas posibles causas alternativas: el 4.1 sobre procedimientos de gobierno y 4.2 sobre capacidad operativa para la realización de actividades reguladas.

Entre las causas que se citan sobre órganos de gobierno se encuentran algunas como errores de valoración significativos en la información regulatoria o los estados financieros, situaciones prolongadas de bloqueo o acumulación de otras deficiencias significativas.

En lo que respecta a deficiencias operativas, estas se definen como la incapacidad operativa para seguir cumpliendo sus obligaciones frente a sus acreedores, incapacidad de la entidad para realizar o recibir pagos o la pérdida de la confianza del mercado y de los depositantes en la entidad debido a los riesgos operativos.

Todos estos casos tienen en común su vinculación directa con la capacidad económica de la entidad. Sin ser problemas actuales de solvencia o liquidez, se trata de situaciones que, de mantenerse,

⁹⁵ Directrices sobre la interpretación de las distintas circunstancias en las que se considera que una entidad es inviable o existe la probabilidad de que lo vaya a ser de conformidad con el artículo 32, apartado 6, de la Directiva 2014/59/UE. EBA/GL/2015/07. 6 de agosto de 2015

derivarían de forma muy rápida en ellos. Es claro que lo que la DRRB protege son crisis de resistencia financiera y no puede en ningún caso ser utilizada como un arma supervisora para cualquier tipo de incumplimiento por las entidades. Por ello, parece extraerse que estos *otros requisitos* necesitan tener una cierta conexión con la solvencia o liquidez de la entidad. Aunque lo dicho en estas directrices no tiene carácter exhaustivo, sí es revelador del tipo de situaciones a las que se orientaría la aplicación en la práctica de ese último inciso del artículo 20.a) de la Ley 11/2015.

6.2.3 Paralelismos con la norma concursal

Ante la falta de criterios objetivos a los que agarrarse para definir el concepto de inviabilidad, un posible recurso es acudir a los presupuestos objetivos de la apertura de un proceso concursal, figura afín y mucho más estudiada y puesta en práctica. No en vano, el concurso ordinario es contemplado por la DRRB como solución alternativa a las crisis de solvencia de las entidades cuando no se dan los otros presupuestos de la resolución (por ejemplo, la liquidación concursal no produciría distorsiones en el interés público).

Dado que son fenómenos aparentemente alternativos, ¿podemos asimilar también el concepto de inviabilidad en la norma de resolución con el presupuesto objetivo de la insolvencia común? Es decir, ¿las mismas condiciones fácticas enviarán a una entidad bien a concurso o bien a resolución? Esta hipótesis, de ser aceptable, facilitaría enormemente la labor de definir este concepto de inviabilidad.

El primer obstáculo con el que nos encontramos para aceptar esta idea es que la inviabilidad actual o probable se trata de un concepto armonizado por la DRRB. La apertura de procesos concursales, si bien parte de una realidad económica común, no es idéntica en cada Estado miembro, ni tiene un concepto armonizador en el derecho de la Unión Europea como sí lo aporta la DRRB. Está claro que existen situaciones límite que pueden dar lugar a la apertura de un concurso en un país y no en otro, mientras que la aspiración de la DRRB es evitar esta circunstancia.

Si estudiamos cómo trataría la cuestión el Derecho español, hemos de acudir al presupuesto objetivo previsto en el artículo 2.2 de la LC: *se encuentra en estado de insolvencia el deudor que no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles*. Asimismo, también se dispone que es presupuesto objetivo una insolvencia inminente, en cuya definición se incluye que el deudor no pueda cumplir, no solo regularmente, sino tampoco *puntualmente* sus obligaciones. Estas notas de *regularidad* y *puntualidad* parece ser el elemento definitorio más importante a la hora de juzgar una situación de hecho, y han sido objeto de intenso estudio en la doctrina.

Así pues, Olivencia⁹⁶ vincula esta idea de regularidad a que un cumplimiento *irregular* también será presupuesto, entendiendo como tal también la situación en que el pago se hace a costa de un endeudamiento excesivo que aumenta el pasivo o una anormal disminución del activo. En sentido similar, se ha definido como que la regularidad incluiría no solo la imposibilidad de cumplimiento por medios habituales, sino también la de cumplir *oportunamente*⁹⁷. En lo que se refiere a la nota de puntualidad, puede citarse también a Pulgar Ezquerra⁹⁸, que la vincula con referencia a los diarios de sesiones de las Cortes como una situación continuada en el tiempo por la cual el deudor cumple regularmente pero con retrasos sistemáticos, lo que evidencia un problema de tesorería no resuelto.

6.2.4 Diferencias con la norma concursal

Todos estos conceptos forman una imagen más o menos completa del tipo de situación a la que nos estamos refiriendo con una insolvencia común, que nos permiten compararla con la menos estudiada situación de *inviabilidad actual o probable*. Así, una primera gran diferencia la encontramos en los términos en que se describe el límite inferior del área de actuación: situación *inminente* en la LC frente a situación *probable* en la Ley 11/2015.

El sentido natural del lenguaje ya viene a sugerir una distinción cualitativa. La inminencia evoca inevitabilidad; se trata de algo que podemos ver que prácticamente sin duda va a suceder (si bien obviamente cualquier hecho futuro tiene un margen probabilístico). Por su parte, al definir como hecho relevante que la inviabilidad solo necesite ser probable, se está introduciendo un mayor matiz de incertidumbre. En su definición más estricta, podemos decir que un hecho es probable cuando es más posible que suceda a que no suceda, pero en ningún caso alude a una certidumbre absoluta⁹⁹.

Esta conclusión de que el concepto de inviabilidad probable es más laxo que el de insolvencia inminente es además coherente con la sistemática y objetivos de las distintas normas. La DRRB y su transposición en la Ley 11/2015 tienen unos objetivos de política legislativa muy fuertemente escorados hacia la prevención de situaciones de inviabilidad¹⁰⁰ y la protección de otros valores que

⁹⁶ M. Olivencia: *El presupuesto objetivo del concurso*. Capítulo 7 en *La Ley Concursal y su Aplicación*. Fundación de Estudios Financieros, papeles de la Fundación n.º 33. Págs. 82-83. 2009

⁹⁷ F. Cerdá: *La insolvencia: presupuesto objetivo del concurso*, en *Estudios de Derecho Concursal. Homenaje a Manuel Olivencia*. Pág. 966. Ed. Marcial Pons. 2005

⁹⁸ J. Pulgar Ezquerra: *La Declaración del Concurso de Acreedores*. Págs. 331-333. Ed. La Ley 2005. En la que se hincapié en la no aceptación del concepto de puntualidad en el pago en la definición general de la situación de insolvencia presente, que queda solo como carácter de la insolvencia inminente en virtud del artículo 2.3 de la LC.

⁹⁹ Si bien debe hacerse notar que las directrices de la ABE suelen usar tiempos verbales muy categóricos cuando define las situaciones de inviabilidad futura: p. ej. *la entidad incumple o incumplirá los requisitos de fondos propios* (directriz 15.a), que viene a sugerir que el cálculo teórico requiere una previsión con un nivel de probabilidad bastante elevado.

¹⁰⁰ Entre muchas otras menciones, véase el considerando 5 de la DRRB: *...se necesita un marco que dote a las autoridades de una serie de instrumentos creíbles para intervenir con suficiente antelación y rapidez en una entidad con problemas de solidez o inviable, a fin de garantizar la continuidad de las funciones financieras y económicas esenciales de la entidad, al tiempo que se minimiza el impacto de su inviabilidad en el sistema económico y financiero*

van más allá de la propia entidad y sus acreedores. La LC, por su parte, cumple labores de prevención de destrucción excesiva de valor, pero no es esta su principal razón de ser. Es razonable entender que el legislador quiera poder actuar antes en un escenario de resolución.

Asimismo, las propias condiciones financieras difieren. La incapacidad para atender regularmente a pagos exigibles puede denotar problemas tanto de liquidez como de solvencia. No obstante, no es un término adaptado a la realidad de entidades cuya solvencia y liquidez son objeto de supervisión diaria y de cumplimiento de ratios mínimos. La lectura de la norma de resolución y de las directrices de la ABE parecen claras en que el incumplimiento de estos ratios puede, por sí mismo, abocar a una resolución.

No obstante, estos requisitos mínimos son de carácter teórico y prudencial. Es decir, es perfectamente posible que una entidad esté en posición de cumplir regular y puntualmente con sus obligaciones de pago ahora y en el futuro próximo, pero su estructura de capital la deje por debajo de los requisitos mínimos. Esta situación podría justificar una situación de inviabilidad, pero no de insolvencia en el sentido concursal.

En términos similares se pronuncian los dos principales estudios de esta cuestión en derecho español hechos en la doctrina.

En el primero de ellos¹⁰¹, la autora alcanza la conclusión, con la que concurrimos, de que la inviabilidad actual o probable es un concepto más amplio que el de insolvencia concursal. Se apoya además en interesantes paralelismos con las normas concursales alemana e italiana, que no modifican la idea expuesta. De la misma manera se expresan, en términos muy claros, los expertos jurídicos del propio BCE:

*La redacción abierta del artículo 32.4 de la DRRB dificultará en la práctica la identificación del punto de inviabilidad. Sin embargo, es reflejo de la intención de permitir a las autoridades intervenir con suficiente prontitud, es decir, antes de la insolvencia real.*¹⁰²

¹⁰¹ I. Fernández Torres: *La inviabilidad como presupuesto de la resolución de las entidades de crédito a la luz de la Ley 11/2015 de recuperación y resolución de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión. Primera aproximación*. Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil 2015/95, Universidad Complutense de Madrid. Agosto 2015.

¹⁰² S. Grünewald, (2017). *Legal challenges of bail-in*. artículo del libro resultante de *ECB Legal Conference 2017. Shaping a new legal order for Europe: a tale of crises and opportunities*. Frankfurt, 4-5 septiembre 2017. Pág. 290:

The open wording of Article 32(4) BRRD will make it difficult in practice to identify the point of (the assumed) non-viability. It reflects, however, the intention to enable the authorities to intervene early enough, i.e. before actual insolvency.

En mayor profundidad se pronuncia el segundo estudio¹⁰³, que parte de la anterior base y concurre con ella, pero también matiza algunas cuestiones. Si bien es claro que los presupuestos de resolución contienen posibilidades más allá de los del concurso, como puede ser la imposibilidad de cumplir con las condiciones para el mantenimiento de su autorización (art. 32.4.a) DRRB), este también debe interpretarse a la luz de su considerando 41, que indica que este motivo por sí solo no en todo caso justifica la resolución si hay motivos para entender que la entidad es viable (y en el mismo sentido, el 57 del Reglamento MUR). Resume la conclusión así:

A la vez, es posible que sean resueltas entidades de crédito que en puridad no sean insolventes, o incluso en las que en principio no concurriesen dificultades económicas, (p.e., ausencia de cumplimiento de requisitos de autorización administrativa, con las matizaciones que hemos hecho sobre la base de los considerandos 41 DRRB y 57 Reglamento UE 806/2014 (...))

Puede por tanto determinarse que es bien posible que una entidad sea inviable en términos objetivos de la Ley 11/2015, pero no insolvente a efectos de la LC (*perspectiva regulatoria* frente a *perspectiva concursal*, indica la doctrina). Esto puede dar lugar a situaciones paradójicas de que una entidad cumpla con este requisito objetivo de inviabilidad propia pero no con los demás (por ejemplo, porque su reducido tamaño no genere problemas de contagio graves), pero a la misma vez no se justifique aún su entrada en un proceso concursal. Este eventual desajuste quedará solucionado con la transposición del artículo 32 ter de la DRRB-II, por el cual se automatiza la entrada en liquidación en los casos de inviabilidad que no recaigan en resolución.

En la práctica es difícil imaginar que las autoridades supervisoras toleren una gran distancia entre una y otra situación. El precedente de Banco Madrid¹⁰⁴ demuestra la capacidad de un supervisor de intervenir para asegurar la entrada en concurso de una entidad cuando las circunstancias lo requieren, aun sin problemas actuales de liquidez, y aun en un caso en que no se consideró justificada una resolución. No obstante, es comprensible a la luz de la DRRB que entidades con mayor capacidad de generar riesgo sistémico causen una reacción administrativa con mayor antelación que otras que no presenten esa característica.

6.2.5 El interés público como catalizador

De entre los requisitos para la apertura de la resolución, el que con diferencia mayor espacio deja para la apreciación es la citada protección del interés público (art. 19.1.c) de la Ley 11/2015). En la

¹⁰³ J. Pulgar Ezquerro: *Resolución bancaria versus liquidación concursal: recapitalización interna y la valoración de la diferencia en el trato*. Revista de Derecho Mercantil 312, octubre-diciembre 2019. Ed. Aranzadi

¹⁰⁴ Véase capítulo 5.3

normativa vigente, un mismo supuesto de hecho de inviabilidad puede resultar o no en resolución, dependiendo de que la autoridad correspondiente determine que la liquidación ordinaria permitirá (o no) alcanzar los objetivos de la resolución, descritos en el artículo 3 de la Ley 11/2015.

Objetivizar esta decisión no es tarea fácil¹⁰⁵. Se trata de encauzar mediante la remisión a los objetivos de la resolución, de modo que el análisis que deberá hacer la autoridad de resolución si estos principios se protegerán de mejor manera (y de forma proporcionada, según se añade en el originario artículo 32.5 de la DRRB) mediante el uso de un instrumento de resolución, en oposición a la alternativa liquidación concursal.

Recuérdese que los principios de la resolución contra los que debe hacerse la comparación son los siguientes:

- a) *Asegurar la continuidad de aquellas actividades, servicios y operaciones cuya interrupción podría perturbar la prestación de servicios esenciales para la economía real o la estabilidad financiera, y, en particular, los servicios financieros de importancia sistémica y los sistemas de pago, compensación y liquidación, teniendo en cuenta el tamaño, cuota de mercado, conexiones internas o externas, complejidad o carácter transfronterizo de la entidad o su grupo.*
- b) *Evitar efectos perjudiciales para la estabilidad del sistema financiero, previniendo el contagio de las dificultades de una entidad al conjunto del sistema y manteniendo la disciplina de mercado.*
- c) *Asegurar la utilización más eficiente de los recursos públicos, minimizando los apoyos financieros públicos que, con carácter extraordinario, pueda ser necesario conceder.*
- d) *Proteger a los depositantes cuyos fondos están garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y a los inversores cubiertos por el Fondo de Garantía de Inversiones.*
- e) *Proteger los fondos reembolsables y demás activos de los clientes de las entidades.*

Conceptualmente, vemos los objetivos en dos categorías diferenciadas. Los tres últimos pueden entenderse como contralímites materiales de los dos primeros, que son los que reflejan los riesgos directos para la estabilidad financiera. Es decir, ha de asegurarse a) y evitarse b), pero en el proceso deben observarse, en la medida posible, c), d) y e).

¹⁰⁵ Puede verse un estudio de la cuestión en doctrina española en J. Pulgar Ezquerro: *Resolución bancaria...* (op. cit.)

Así pues, nos centraremos en los dos primeros puntos por su factor de bisagra a la hora de la determinación final sobre la apertura de la resolución. Como veremos, los dos están íntimamente relacionados, y muy probablemente la concreta decisión en cada caso se tome a la vista de ambos en su conjunto.

El primer rasgo que debe analizarse es el de la “esencialidad” de la actividad protegida. Es preciso entender qué servicios y operaciones pueden considerarse en la categoría de esenciales y cuya interrupción pudiera generar un problema en el sistema financiero de acuerdo con el objetivo previsto en la letra a) antes citada.

Aquí el legislador comunitario ha intentado especificar el concepto por medio del artículo 6 del Reglamento Delegado 2016/778¹⁰⁶. Además de ser un servicio prestado a terceros fuera de su propio grupo, la consideración de esencial se define como aquella cuya perturbación brusca *probablemente tendría un impacto negativo significativo sobre los terceros, provocaría un contagio o socavaría la confianza general de los participantes del mercado debido a la importancia sistémica de la función para los terceros y la importancia sistémica de la entidad o el grupo en la prestación de la función*. Como decíamos, la concepción de esencial y la de la capacidad de contagio, separadas como dos elementos distintos en los principios de la resolución, están ligadas en su definición. Es esencial no la función que tiene importancia objetiva de por sí, sino que además tiene capacidad de generar efectos adversos *ad extra* en el resto del mercado.

Continúa el precepto citado desarrollando dos elementos de la esencialidad: la relevancia en términos relativos y la sustituibilidad. Para el primero de ellos, se definen algunos puntos a tener en cuenta, sin dar criterios o umbrales específicos. Sin ánimo limitativo, se deberán tener en cuenta cuestiones tales como la naturaleza y el alcance de la actividad, el volumen y el número de las operaciones; el número de clientes y contrapartes; el número de clientes para los que la entidad sea el único o principal socio bancario, la relevancia de la entidad, la naturaleza de los clientes y partes interesadas concernidos por la función, o los efectos de la posible perturbación de la función sobre los mercados, las infraestructuras, los clientes y los servicios públicos.

En cuanto a la sustituibilidad, el reglamento delegado la considera como una posible exclusión de la condición de esencial. Se trataría de los casos en que las funciones estudiadas, aunque por sí solas puedan tener una importancia significativa, sean fácilmente sustituibles por otros servicios en el

¹⁰⁶ Reglamento Delegado (UE) 2016/778 de la Comisión, de 2 de febrero de 2016, por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las circunstancias y condiciones en que el pago de contribuciones extraordinarias ex post puede ser aplazado parcial o totalmente, y sobre los criterios de determinación de las actividades, los servicios y las operaciones en relación con las funciones esenciales, así como de las ramas de actividad y servicios asociados con respecto a las ramas de actividad principales.

mercado. Como elementos de juicio se citan la estructura del mercado para esa función y la disponibilidad de prestadores alternativos, así como su capacidad e incentivos para asumir tales funciones, y el tiempo y coste asociados al cambio.

Además de estos criterios, el juicio de esencialidad lleva en buena medida embebido el del riesgo de contagio y capacidad de afectación a otros sectores de la economía real. En última instancia, se trata de un ejercicio de alta carga valorativa y especulativa, y que puede venir influido por cuestiones ajenas a la propia entidad. No es descartable que dos situaciones similares den lugar a resultados distintos por el hecho de suceder en contextos económicos diferentes, en los que el riesgo de contagio sea dispar.

Un último apunte que debe hacerse es que el análisis no es abstracto, sino en comparación con otra situación hipotética: la alternativa de una liquidación concursal. Distintas normas concursales, bien en distintos países o en distintos momentos del tiempo, pueden dar lugar a diferentes equilibrios en el análisis de la concurrencia del interés público, más allá de la condición de esencial o no de las funciones de la entidad en cuestión. La falta de armonización concursal entre Estados miembros exacerba estas diferencias.

6.3 Sustitución del órgano de administración y los directores generales o asimilados

La primera medida que acompaña a la apertura del proceso de resolución, y de hecho regulada en el artículo siguiente a esta (art. 22 de la Ley 11/2015) es la sustitución del órgano de administración y otros empleados con capacidades ejecutivas de alto nivel.

Se trata de una medida materialmente casi idéntica a la ya explicada sustitución provisional del órgano de gobierno como medida de actuación temprana¹⁰⁷, por lo que en todo lo referente a su alcance nos referiremos a lo allí dicho. Existen algunas diferencias clave que deben tenerse en cuenta:

- a) La sustitución del órgano de administración se prevé como una medida automática que debe tomar el FROB en todo caso conjuntamente con la apertura de la resolución. Haber alcanzado la situación de inviabilidad se considera, por tanto, una causa objetiva que requiere el cambio en la gestión de la entidad.
- b) La medida alcanza no solo al órgano de gobierno sino a directores generales o asimilados. La mayor gravedad de la situación hace necesaria una intervención de mayor calado en las capas ejecutivas de la entidad. La nomenclatura utilizada (directores generales o asimilados)

¹⁰⁷ Véase capítulo 4.4

coincide con la usada en las normas de supervisión prudencial al referirse a altos cargos sujetos a controles de idoneidad, por lo que debemos entender que se está refiriendo a ese mismo concepto¹⁰⁸.

- c) La medida puede exceptuarse en casos extraordinarios citados en la ley. En su conjunto, vienen a ser situaciones en las que la sustitución carece de sentido o utilidad, como cuando resulte estrictamente necesario para el proceso de resolución o cuando el FROB ya tuviera capacidad de controlar el órgano de administración en virtud de derechos políticos adquiridos en la entidad, lo cual le permitirá llegar al mismo resultado de acuerdo con la normativa mercantil general.
- d) A estas excepciones cabe añadir que la práctica también puede dar lugar a situaciones en que esta sustitución carezca de sentido. La resolución del FROB sobre el Banco Popular¹⁰⁹ no contemplaba la sustitución del órgano de administración, ya que este sería sustituido inmediatamente por el nuevo dueño de la entidad, Banco Santander, que contaba con experiencia y capacidad más que suficiente para garantizar una transición ordenada. De manera similar, cabe imaginar que podrá haber muchas otras situaciones de resolución en las que tampoco sea precisa la medida.

6.4 Amortización y conversión de instrumentos de capital: resolución sin instrumentos de resolución

6.4.1 Activación y alcance

La declaración de inviabilidad de una entidad tiene una segunda consecuencia inmediata, independientemente del destino que finalmente vaya a experimentar: la activación de la amortización y conversión de instrumentos de capital.

¹⁰⁸ Artículo 6.6 de la Ley 10/2014 define qué ha de entenderse como asimilado a un director general en entidades de crédito:

a) Aquellas personas que desarrollen en la entidad de crédito funciones de alta dirección bajo la dependencia directa de su órgano de administración o de comisiones ejecutivas o consejeros delegados del mismo, y las personas que dirijan las sucursales de entidades de crédito extranjeras en España.

b) Aquellas personas que reuniendo los requisitos de dependencia anteriores, limiten sus funciones de alta dirección a un área de actividad específica, siempre que se integren en una estructura organizativa de dirección que asuma al máximo nivel la gestión diaria de la entidad.

c) Aquellas personas que tuvieran un contrato de trabajo de alta dirección sujeto al Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección.

¹⁰⁹ Resolución de 7 de junio de 2017, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su sesión ejecutiva ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, SA, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) n°. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n° 1093/2010

En términos materiales, la competencia de amortización y conversión permite la reducción a cero de las acciones de una entidad para compensar pérdidas, así como la conversión de otros instrumentos de capital regulatorio (AT1, o bonos convertibles en acciones; y T2, bonos subordinados) en capital en sentido estricto (CET1, es decir, acciones). A partir de diciembre de 2020, el conjunto de pasivos recapitalizables por esta vía se ampliará a pasivos que cumplan con todos los requisitos de elegibilidad de MREL previstos en la DRRB-II¹¹⁰. A su vez, las acciones creadas por esta conversión pueden ser objeto de una segunda ronda de amortizaciones y también ser reducidas a cero¹¹¹. Este conjunto de medidas deviene eficaz *ipso facto* por medio de una resolución administrativa del FROB, tanto en el marco del MUR como fuera de él (en el caso del MUR, la decisión es tomada inicialmente por la JUR, pero ejecutada por medio de resolución del FROB).

De acuerdo con los artículos 59 a 62 de la DRRB y su transposición en los 35, 38 y 39 de la Ley 11/2015, las autoridades de resolución deberán adoptar esta medida siempre que una entidad se encuentre en situación de inviabilidad. Este automatismo es una de las garantías que toma la norma para asegurar la participación en la carga de pérdidas por parte de accionistas y acreedores, esto es, una forma de establecer un estándar mínimo de recapitalización interna¹¹² independientemente de la solución tomada¹¹³.

6.4.2 Uso independiente o conjunto con instrumentos de resolución

Otra característica importante de esta figura es que puede activarse por parte de las autoridades de resolución sin necesidad de llevar aparejado el uso de un instrumento de resolución propiamente dicho. Esta situación es teóricamente posible en dos casos:

- a) Cuando las autoridades consideren que se dan los presupuestos objetivos de la inviabilidad, y que puede alcanzarse el objetivo de retorno a la viabilidad mediante esta conversión o amortización, sin necesidad de medidas adicionales.
- b) Cuando se den los presupuestos objetivos de la inviabilidad antes descritos de los artículos 19 y 20 de la Ley 11/2015, a excepción del elemento de protección del interés público del 19.1.c). Este sería el caso de entidades que no alcancen un riesgo sistémico suficiente para activar el citado requisito, que habitualmente serían dejados a la normativa concursal

¹¹⁰ Ver apartado 9.5

¹¹¹ Para un análisis de la mecánica económica del sistema véase capítulo 8

¹¹² A no confundir con el uso del instrumento de recapitalización interna, que puede acompañar o no a esta medida.

¹¹³ Se trata del mayor exponente de automatismo en la imposición de pérdidas interna que es objetivo básico de la DRRB. Así indica también D. Ramos Muñoz en *Resolución bancaria y preferencias de crédito*, Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, N° 29, Sección Estudios, Segundo semestre de 2018, Editorial Wolters Kluwer: *La recapitalización interna, por tanto, no es únicamente un mero instrumento de resolución. Es el instrumento que expresa de manera más clara la finalidad de la norma, consistente en asegurar que las pérdidas se asignan a accionistas y acreedores del banco, en lugar de al contribuyente.*

ordinaria. La lectura del artículo 38.2 de la Ley 11/2015, aunque de forma un tanto rebuscada, así lo permite¹¹⁴. Si tras ello la entidad recae a una situación de insolvencia, la solución natural será la liquidación concursal.

Este uso aislado tendría como consecuencia teórica el cumplimiento de los objetivos de una resolución sin necesidad de abrir un proceso de resolución completo. Hay motivos para el escepticismo sobre la capacidad de una entidad de ser sometida a un proceso de conversión o amortización sin más medidas adicionales y abrir sus puertas al día siguiente sin consecuencias negativas, dado el daño reputacional que puede suponerle. Además de este posible uso aislado, como se ha dicho, la forma natural de utilización de esta medida es como paso inmediatamente previo a la aplicación de alguno de los cuatro instrumentos de resolución.

Así pues se distinguen dos grandes vertientes de uso de esta competencia por las autoridades de resolución: (i) la primera, en su uso aislado, más cercana a una medida de tipo prudencial, con vocación de mantener la entidad en funcionamiento sin someterla a una resolución completa; y (ii) la segunda, como medida preliminar a la resolución, necesaria para garantizar que hay una asunción interna de pérdidas se use el instrumento que se use.

6.4.3 Uso aislado de la competencia de conversión y amortización. Diferencias y similitudes con la conversión de pasivos contingentes en CRR

Como se ha descrito, un uso aislado de la competencia de conversión de pasivos de capital regulatorio tiene una vocación de mantenimiento de la entidad como empresa en funcionamiento, capaz de continuar sus operaciones sobre la nueva composición de su balance sin necesitar cambios estructurales. Este aspecto de continuidad plantea similitudes con medidas de tipo supervisor que buscan los mismos efectos.

En particular, llama la atención que, en ciertas circunstancias, puede darse lugar a una conversión de instrumentos materialmente idéntica sin necesidad de que entre en juego ninguna disposición de resolución. Los artículos 52.1.n) y 54 de CRR regulan la conversión automática de instrumentos contingentes convertibles (AT1) en acciones (elegibles como CET1) cuando el ratio de capital CET1 de la entidad caiga por debajo del 5,125% o el nivel superior que se haya dispuesto contractualmente en los documentos de emisión del instrumento. En términos económicos, la activación de este detonante tiene un efecto completamente idéntico al que podría tener una decisión similar de la autoridad de resolución en aplicación del artículo 35 de la Ley 11/2015.¹¹⁵

¹¹⁴ M. Deprés, R. Villegas, J. Ayora: *op cit.* Pág. 499

¹¹⁵ R. Freire Costas: *Bonos convertibles contingentes en entidades de crédito*, en *Cuestiones controvertidas de la regulación bancaria* (dirs. J.C. González Vázquez, J.L. Colino Mediavilla). Págs. 357-374. Ed. La Ley Wolters Kluwer. 2018

Esta coincidencia en resultados demuestra la cercanía en este punto de las normas de supervisión y resolución, cuyos límites teóricos no son siempre claros. En este punto la ABE ha contestado a una consulta pública en la que se le solicitaba concretamente una interpretación que deslindase ambas figuras legales. En su respuesta¹¹⁶ la ABE cita las dos principales diferencias entre ellas: una de ámbito y otra de procedimiento. La primera, que la DRRB permite actuar no solo para convertir instrumentos de AT1, sino también para convertir o amortizar los que computen como CET1 y T2. La segunda, que en lugar de existir un umbral específico en la norma como en CRR, el proceso de determinación de la aplicación en la DRRB sigue una serie de criterios más difusos, que ya hemos desarrollado más arriba.

La función de la ABE en sus muy útiles preguntas y respuestas no es la de elaborar un comentario doctrinal extenso, y en este caso solo apunta las diferencias sin pararse a desarrollarlas. Una mejor descripción la encontramos en la guía del Banco Mundial¹¹⁷ sobre la DRRB, que dedica un capítulo a la cuestión, incluyendo guías gráficas.

Las diferencias serían principalmente de tres tipos:

- a) Ámbito: como ya se citaba por la ABE, los tipos de instrumentos a los que se puede afectar en el ámbito de la DRRB son más numerosos (CET1, AT1, T2) que en la conversión automática en CRR, que solo incluye los convertibles contingentes (AT1). Asimismo, la DRRB permite no solo la conversión en capital ordinario, sino además su amortización, incluso a cero.
- b) Detonante: en el caso de CRR, existe un umbral claro y explícito, conocido por todos los operadores del mercado, en el cual se operará la conversión de manera automática. La autoridad encargada de supervisar cuándo se ha alcanzado es el supervisor prudencial de solvencia (BCE, Banco de España). Por su parte, en DRRB es necesario un test de inviabilidad que, como hemos visto, puede ser extremadamente complejo de predecir, aunque de ordinario está en manos de las mismas autoridades supervisoras. El punto de

¹¹⁶ ABE preguntas y respuestas 2016_2955:

P: What is the relationship between the powers of the resolution authority following the BRRD to write down capital and the provisions in CRR / CRD IV allowing the competent authority to write down capital?

R: Articles 52(1)(n) and 54(1)(a) of Regulation (EU) No 575/2013 (CRR) obliges the institution to write down or convert Additional Tier 1 instruments (AT1) when its Common Equity Tier 1 (CET1) ratio falls below a trigger of 5,125% or a higher amount specified in the contract, to increase its going-concern loss absorbency.

The provisions in Article 59 of Directive 2014/59/EU (BRRD) can apply at the point of non-viability (including when the institution has been declared failing or likely to fail and no other private sector alternative or supervisory action other than the write down and conversion of capital instruments could be found, as defined in Article 32 of Directive 2014/59/EU (BRRD) to apply losses to the holders of additional Tier 1 and Tier 2 instruments. This point does not hinge on an automatic trigger but is to be determined by the authority designated pursuant to Article 61 of the BRRD.

¹¹⁷ D. Freudenthaler, *Write-down and conversion of capital instruments*, en Banco Mundial, *op cit.* Págs. 99-103

inviabilidad puede estar relacionado o no con el ratio de CET1 que usa CRR para determinar la conversión, con lo que bien puede suceder mucho antes de que alcance el umbral del 5,125%, o posteriormente (o no es descartable que, en vista de un inminente evento de conversión automática, la declaración de inviabilidad casualmente coincida en el tiempo con el momento en que correspondería ejecutarlo).

- c) Naturaleza jurídica: la conversión de AT1 en CRR es una condición de naturaleza contractual. Los umbrales y efectos se pactan en instrumentos privados emitidos por la entidad, sus efectos están predeterminados y son aceptados expresamente por los inversores que los adquieren. La norma impone algunas condiciones que debe tener para poder computar a efectos de capital regulatorio, pero no impide que se pacten acuerdos alternativos, ni obliga siquiera a que existan instrumentos de este tipo (la entidad puede cubrir sus necesidades de capital con otros instrumentos elegibles de mayor calidad si así elige). La potestad de conversión y amortización en la DRRB es, en cambio, una imposición de naturaleza administrativa, que además puede ir acompañada de medidas de resolución.

6.4.4 Uso en conjunción con instrumentos de resolución

Como ya se ha mencionado, la amortización o conversión de instrumentos de capital regulatorio está diseñada para ser usada como paso previo al uso de cualquiera de los cuatro instrumentos de resolución. Esta posibilidad se reconoce en los artículos 59.1.b) de la DRRB y su equivalente 38.1.b) de la Ley 11/2015.

En ambos casos, el texto de la norma da a entender que se trata de una posibilidad discrecional de la autoridad de resolución (*[e]l FROB, previa consulta al supervisor competente, podrá realizar la amortización o conversión*).

Por su parte, los principios generales de aplicación de esta competencia parecen apuntar a que esta será obligatoria en aquellos casos en que la medida de resolución que vaya a tomarse implique que los acreedores de la entidad soporten pérdidas. Así se dispone en el artículo 35.2 de la Ley 11/2015, proveniente del 37.2 de la DRRB (*Cuando una autoridad de resolución decida aplicar un instrumento de resolución (...), y de la correspondiente medida de resolución se derive el hecho de que los acreedores incurran en pérdidas o de que se conviertan sus créditos, la autoridad de resolución ejercerá la competencia para amortizar o convertir instrumentos de capital de conformidad con el artículo 59 inmediatamente antes de la aplicación del instrumento de resolución o de manera simultánea respecto de dicha aplicación*).

Tomados estos dos preceptos aisladamente, cabría pensar que la aplicación de una amortización o conversión como paso previo a la resolución es de carácter potestativo para la autoridad competente en los casos en que se elija un instrumento que no necesariamente implique la absorción de pérdidas por los acreedores de la entidad. De otra manera, no existiría necesidad de especificar este supuesto y se podría haber regulado con carácter general para todos los usos de instrumentos de resolución.

Se expresan de modo similar los considerandos de la DRRB. El número 46 parece tratar el asunto de pasada, pero deja entrever una mecánica como la descrita:

Para mantener en funcionamiento las actividades de una entidad inviable recurriendo a los instrumentos de resolución deben utilizarse, en la medida de lo posible, fondos privados. Esto puede conseguirse bien mediante la venta a un comprador del sector privado (o la fusión con el mismo) o, una vez efectuada la amortización («write down») de los pasivos de la entidad o la conversión de su deuda en capital, mediante una recapitalización interna.

Puede decirse que el texto de este considerando prevé una situación alternativa: venta o recapitalización. La amortización previa de pasivos solo se menciona en esta segunda, lo que daría que pensar que la primera opción (venta de la entidad) puede llevarse a cabo sin el paso previo de la amortización o conversión de pasivos.

6.4.5 Obligatoriedad de uso

No obstante, esta lectura anterior choca con otros preceptos dentro de la propia DRRB, según los cuales se extrae que la conversión o amortización debe necesariamente preceder a cualquier instrumento de resolución, sea el que sea. Esto es lo que se deduce del juego de los artículos 59 y 60 de la DRRB.

El apartado 3 del artículo 59 exige que las autoridades de resolución ejerzan *sin demora* la competencia de amortización o de conversión respecto a los instrumentos de capital *pertinentes* emitidos por una entidad, cuando se dé alguna circunstancia dentro de la serie que a continuación se detalla. Más adelante veremos qué debemos entender por *pertinente* a estos efectos, pero en cuanto a los supuestos de hecho que activan la obligación, el primero de ellos es, precisamente, que se haya determinado que las condiciones de resolución especificadas en los artículos 32 y 33 se cumplen¹¹⁸, es decir, los supuestos de inviabilidad que se han tratado más arriba.

¹¹⁸ El lenguaje de la directiva habla de que se hayan *respetado*, término que resulta un tanto antinatural en el contexto. El texto en inglés, idioma en el que se negoció la directiva, usa un lenguaje mucho más natural (*have been met*), que claramente indica que el sentido del artículo es que las condiciones se hayan cumplido sin más.

Asimismo, el artículo 60.5 aclara de forma terminante que cuando una entidad se ajuste a las condiciones de resolución y la autoridad de resolución decida aplicarle un instrumento de resolución, habrá de ejercer primero esta competencia.

Así pues, la lectura separada de los distintos preceptos puede llevar a interpretaciones contradictorias. Desafortunadamente, la transposición española ha heredado esta pobre sistemática: el artículo 35.2 de la Ley 11/2015 sigue hablando de *medidas de resolución de las que se deriven la asunción de pérdidas por parte de los acreedores*, mientras que por su parte el 38.2 exige que se haga sin demora en cualquier caso en que se cumplan las condiciones para la resolución, sin hacer distinciones. Aunque ya de este último se desprende claramente que en cualquier caso deberá llevarse a cabo una amortización o conversión, no tiene la norma española una aclaración tan tajante como la del artículo 60.5 de la DRRB. Muy posiblemente esto se deba a la ausencia de esta condición en la Ley 9/2012, precedente directo de la Ley 11/2015, aún no vinculado por ninguna directiva en vigor. Así pues, sí cabría sin duda en la Ley 9/2012 decir que un instrumento de resolución podía usarse sin una conversión o amortización previa de capital regulatorio¹¹⁹, mientras es mucho más dudoso que así sea en la Ley 11/2015.

Esta aparente contradicción puede achacarse a una redacción poco cuidadosa más que a una antinomia normativa real. Parece claro del texto de la norma que hay una voluntad de convertir la aplicación de la conversión o amortización en una condición previa a todo tipo de uso de instrumento de resolución¹²⁰. La otra hipótesis supone un ámbito de aplicación íntegramente contenido en el otro (casos en que la resolución implique pérdidas a acreedores vs. todos los casos de resolución, impliquen o no pérdidas a acreedores), por lo que podemos en lógica adoptar la visión más amplia sin contradecir a la más estricta, pero no a la inversa.

6.4.6 Alcance mínimo de la conversión y amortización

Por otro lado, debe verse también qué alcance mínimo ha de tener el uso de esta competencia previa. Este dependerá, en todo caso, de la valoración preliminar de la que se extraiga el nivel de pérdidas a compensar por medio de la resolución. Los instrumentos que la DRRB define como *pertinentes* (y la Ley 11/2015 no adjetiva) serían, pues, aquellos que sean suficientes para

¹¹⁹ Como de hecho fue el caso en el único uso de instrumentos de resolución *per se* con la Ley 9/2012. Como puede verse en la *Resolución de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria de fecha 14 de enero de 2014, por la que se acuerda ordenar la transmisión de aportaciones al capital social de Caja Rural de Mota del Cuervo, Sociedad Cooperativa de Crédito de Castilla-La Mancha, en ejercicio de las facultades previstas en los artículos 26.1 y 64.c) de la Ley 9/2012*, el único mandato administrativo que se impuso en aquel caso fue la transmisión de participaciones (venta de la entidad) sin un paso previo para convertirlas o amortizarlas (Fundamento de Derecho 2.º y acuerdo 1.º).

¹²⁰ Así coincide S. Gleeson, R. Guynn, *op. cit* (sección 9.30, pág. 170): (...) *article 59(3)(a) purports to make the exercise of the write-down power a precondition to resolution, since it provides that the write-down power must be recognized when the determination has been made that conditions for resolution have been met* (...)

compensar pérdidas hasta el nivel exigido por el instrumento concreto de resolución que vaya a usarse.

Si, por ejemplo, fuera a venderse la entidad en bloque en uso del instrumento de venta del negocio, el nivel necesario de amortización o conversión dependerá de cuántas pérdidas sea necesario borrar de balance para que la venta atraiga compradores, y a su vez estos no contaminen su balance de modo que caigan en riesgo de incumplir sus propias exigencias de solvencia.

En el ejemplo del procedimiento de resolución del Banco Popular podemos ver cómo se usan ambos de forma coordinada. En primer lugar, la JUR actúa sobre el balance del banco causando la absorción de pérdidas por el total de los instrumentos de capital regulatorio¹²¹. Esta limpieza de balance fue, casualmente, suficiente para que un único comprador estuviera dispuesto a emitir una oferta y asumir el resto de pasivos y activos. No sería descartable, en otro contexto, que de existir un interés más amplio entre compradores, se hubiese elegido amortizar o convertir menos capital regulatorio, si de esa manera se hubiesen conseguido ofertas también.

El límite mínimo, en atención a lo antes descrito, es que haya de haber alguna afectación. La mínima expresión posible sería, de acuerdo con el orden de prelación previsto, una amortización parcial de acciones u otros instrumentos de capital en sentido estricto.

Cabe preguntarse finalmente si la imposición de esta exigencia no implicará que ciertos casos específicos de inviabilidad no puedan resolverse adecuadamente. Como hemos visto, aun sin ser el caso prototípico, es posible en el sistema de la DRRB someter a una entidad a resolución por causas no directamente derivadas de su solvencia o liquidez (aunque sí indirectamente), ya que la inviabilidad puede surgir también por incumplimiento de *otros requisitos necesarios para mantener su autorización* (artículo 20.1.a) *in fine* de la Ley 11/2015), de entre los que la ABE identificaba como más relevantes en sus directrices los problemas operativos o de órganos de gobierno.

Considérese este supuesto límite: puede darse el caso de que una entidad tenga problemas operativos sobrevenidos por un evento perjudicial súbito que dificulte el mantenimiento de sus funciones críticas y que haga inminente su incumplimiento. El desenlace es inminente y claramente previsible, y existen además motivos de interés público que justifican la actuación. No obstante, tal hecho todavía no se ha reflejado en pérdidas reales, sino solo inminentes.

¹²¹ Aunque sin aclarar si se considera obligada o solo capacitada para dar este paso previo. La única explicación que se da en la resolución (artículo 5.1) es: *The write down and conversion of capital instruments will be exercised immediately before the application of the sale of business tool*. (Decisión de la Junta Única de Resolución en sesión ejecutiva de 7 de junio de 2017, SRB/EES/2017/08).

Es concebible que la autoridad de resolución en este ejemplo hipotético considere que vender la entidad a otra más grande sería una forma idónea de garantizar que, al incorporarse a la operativa de un grupo bancario funcional, salvará los problemas operativos que causaron la inviabilidad. Dado que no hay pérdidas reales en balance, y el motivo inminente que las causaría va a quedar solucionado, no es descartable que haya interés real en el mercado por adquirir la entidad aun sin haber amortizado su capital previamente. La norma, sin embargo, obliga a operar al menos un mínimo de amortización de instrumentos de capital; una intromisión en los derechos de propiedad de los accionistas que podría haberse evitado.

Se trata de un caso de laboratorio, pero enmarcable en la norma y no descartable en la práctica. La DRRB lo resuelve de forma poco satisfactoria al obligar en todo caso a que haya amortización o conversión¹²². Entendemos que esta obligación existe para asegurar un estándar por defecto de asunción de responsabilidad por accionistas y acreedores, pero es a su vez un encorsetamiento para supuestos que se salen del estándar típico.

¹²² Entendemos que en este caso extremo la autoridad de resolución podría optar por una amortización testimonial mínima a fin de cumplir el requisito legal, del mismo modo que está dispuesta a aceptar precios simbólicos de un euro. Tener que recurrir a este tipo de artificio podría salvar la situación, pero no haría sino poner de manifiesto la insuficiencia en la norma.

7. INSTRUMENTOS DE RESOLUCIÓN EN PARTICULAR: VENTA DEL NEGOCIO, SEGREGACIÓN DE ACTIVOS Y ENTIDAD PUENTE

7.1 El instrumento de venta del negocio de la entidad. Concepto y usos. Alcance. Procedimiento. Fases del proceso. Fricciones con otras normas

7.2 Transmisión de activos y pasivos a entidad puente. Concepto. Transmisión al banco puente. Gestión y fin del banco puente

7.3 Sociedad de gestión de activos (instrumento de segregación de activos). Características del instrumento. Elementos susceptibles de transmisión. Ejemplos prácticos. Transmisión de pasivos. Forma de la transmisión y de la sociedad de gestión

7.1 El instrumento de venta del negocio de la entidad

7.1.1 Concepto y usos

El primero de los instrumentos de resolución citados en la DRRB y en la Ley 11/2015 es el de venta del negocio de la entidad. Este instrumento, como su nombre indica, implica que la autoridad de resolución forzará la transmisión de todo o parte del negocio de una entidad inviable a otra entidad tercera.

La principal ventaja de este instrumento es la facilidad de adaptación a la nueva situación para el mercado. El negocio y las funciones críticas quedaran subsumidas en otra entidad, típicamente más grande y más solvente que la primera, y que tiene incentivos para hacerse responsable de su funcionamiento de forma juiciosa. Asimismo, el riesgo de pánico bursátil o huida de depósitos queda neutralizado, o al menos confundido con el de otra entidad en teoría más fiable.

En el lado negativo, se trata de una herramienta que requiere la concurrencia de la voluntad de terceros no motivados por el interés general de la resolución, sino por interés propio. La venta puede ser la mejor estrategia, pero encallará si no hay postores que se presenten.

Por los anteriores motivos es comprensible que sea una opción que se encuentre entre las favoritas de las autoridades de resolución para incluir como preferente en los planes de resolución, especialmente en grupos que tengan un tamaño que les permita ser absorbidos por otros más grandes. Igualmente, por su elemento de intervención de terceros, es de esperar que siempre requiera de un plan alternativo que pueda ejecutarse en caso de que no se consiga despertar interés en el mercado. Este instrumento es, de hecho, uno de los más usados en la práctica de gestión de crisis bancarias previa a la DRRB¹²³ y el único hasta ahora usado por la JUR en el marco de sus competencias.

¹²³ Vid. C. Alonso Ledesma en I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (dirs.) *op cit.* Capítulo 8: *La resolución de entidades de crédito*, pág. 38

7.1.2 Alcance

De acuerdo con lo previsto en el artículo 28 de la Ley 11/2015, el instrumento de venta de la entidad puede aplicarse tanto a sus acciones u otros instrumentos representativos de su capital, como a la totalidad de sus activos o pasivos, o a parte de ellos.

Esta configuración hace que el mismo instrumento de resolución pueda dar lugar a dos modelos de resolución muy diferenciados: la venta en bloque de la entidad y la venta por fragmentos. En caso de venta en bloque, que con toda probabilidad se tenderá instrumentar a través del traspaso de acciones más que de activos y pasivos, conserva intactas las ventajas antes descritas de garantizar la continuidad y traspasar los riesgos íntegramente al comprador. La venta fragmentada, por su parte, deja más cuestiones abiertas.

Un caso ideal de venta fragmentada es aquel en que se produzca el traspaso de la integridad de los activos y pasivos en balance, con la especialidad de que haya varios compradores y no uno solo. Sería el supuesto de un grupo en que se venden separadamente las filiales en distintos países. Aunque sin duda existirán sinergias de grupo, es relativamente obvia la segregación de activos y pasivos y su funcionamiento separado hacia el futuro. Un caso similar, con mayores dificultades prácticas, sería el de una entidad única en la que se venden por separado líneas de negocio bien diferenciadas. Se requerirá un esfuerzo importante en la delimitación de aquellos servicios que puedan considerarse centrales, al punto que podría llegar a hacer inviable el uso de esta opción.

Por otro lado, el supuesto de venta parcial de parte del negocio, sin vender las restantes, deja varios problemas abiertos. Típicamente este instrumento se usará para vender en el mercado partes o líneas del negocio bien diferenciables y comercialmente más atractivas, previsiblemente con mejor salida. Esto implica tres cuestiones capitales que deben resolverse: la primera, la delimitación a priori de estos elementos “buenos” del negocio, posiblemente necesaria ya en el plan de resolución, ya que será extremadamente complicado hacerla con los límites temporales y urgencias de un proceso de resolución en curso. Los planes de resolución que contemplen esta opción ya habrán sometido a la entidad a la obligación “en vida” de mantener planes de contingencia que aseguren la separabilidad práctica de las líneas de negocio.

Esto lleva al segundo problema: la gestión de las partes remanentes en la entidad. Despojada de sus activos más atractivos, la parte restante de la entidad requerirá un tratamiento separado, en principio a través de una liquidación concursal de acuerdo con el artículo 25.6 de la Ley 11/2015. Este precepto no debe entenderse como una obligación que impida usar otro instrumento de resolución

de manera simultánea a la venta parcial (por ejemplo, el traspaso de los activos y pasivos restantes a una sociedad de gestión), sino como una norma de cierre para los casos en que queden restos de una entidad a las que los distintos instrumentos de resolución no hayan dado solución. La autoridad de resolución ha de ser consciente y tener preparada una respuesta.

Por último, un tercer problema que habrá de resolverse es la gestión de la separación de activos o pasivos vinculados entre ellos. Esta situación puede darse en multitud de casos que pueden ser complicados de identificar en su totalidad a priori. El artículo 67 de la Ley 11/2015 impone ciertas salvaguardas para los casos más obvios (no separar las operaciones que forman parte de un mismo contrato marco de compensación, no separar los activos sometidos a garantía real de la obligación que garantizan¹²⁴, no separar elementos que formen parte de una misma financiación estructurada). No obstante, la realidad del negocio bancario puede hacer que existan elementos vinculados entre sí por cuestiones de negocio o de clientela, que no gozan de esta salvaguarda legal, pero que puede ser de máximo interés mantener unidos.

7.1.3 *Procedimiento*

El procedimiento prescrito legalmente para el ejercicio del instrumento de venta del negocio busca equilibrar diversos valores, en ocasiones difíciles de casar. Por un lado, una constante en todo instrumento de resolución es la necesidad de hacerlo efectivo de forma casi inmediata y con poca capacidad de preparación previa, siendo a la vez estrictamente confidencial cualquier paso previo para evitar un pánico que acelere la caída de la entidad.

Esta realidad ha de hacerse compatible con los principios expresos del instrumento de venta (artículo 26.4 de la Ley 11/2015), por los que existen unas obligaciones de protección de los intereses tanto de compradores potenciales como de la propia entidad. Estos son en concreto, que la autoridad de resolución ha de guardar transparencia y neutralidad en el proceso, y a su vez intentar maximizar el precio de venta para limitar al mínimo posible el quebranto a los derechos de los antiguos propietarios.

La necesidad de rapidez (también expresamente recogida en la letra d) del artículo citado) y confidencialidad se opone en la práctica a varios de estos principios. Para obtener transparencia y no discriminar entre posibles adquirentes, sería necesario abrir el proceso a un amplio número de posibles interesados¹²⁵, lo cual puede requerir tiempo y multiplica el riesgo de filtración de

¹²⁴ Vid. en relación con esto la pregunta y respuesta de la ABE 2015_1775, en la que se aclara que los activos sometidos a una garantía real deben transmitirse junto con el pasivo que garantizan o no transmitirse, y además se trata la cuestión de activos con cargas de garantía no relacionadas con pasivos en la propia entidad, que son transmisibles siempre que no quede afectado el derecho del tercero garantizado.

¹²⁵ Siempre limitado por el hecho de que estos deberán contar con la adecuada licencia regulatoria para asumir negocio bancario si es el caso (art. 34 RD 1012/2015).

información. Del mismo modo, cuantos más posibles competidores haya en el proceso de compra, más probabilidad habrá de maximizar sus posturas. Por el contrario, la posición racional de un postor que sabe o sospecha que hay poca competencia y es conocedor de la urgencia para vender será de minimizar el precio de oferta.

De entre los valores que gobiernan el proceso de venta, la propia norma ya dispone cuáles considera más importantes. En los casos en que se justifique debidamente que seguir los principios de transparencia, neutralidad o maximización del precio de venta puedan poner en riesgo los objetivos básicos de la resolución (continuidad de servicios esenciales, mantenimiento de la estabilidad del sistema, etc.), o generar un riesgo al buen fin de la resolución de la entidad en particular, la autoridad de resolución podrá obviarlos o limitarlos. Esto se desprende del punto 4 del artículo 26 de la Ley 11/2015, que es a su vez transposición directa del 39.3 de la DRRB. Sobre este punto de la directiva, la ABE ha publicado unas directrices que marcan los criterios a seguir para hacer esta determinación¹²⁶. Estas se hacen eco de las posibles contradicciones entre unos valores y otros tal y como se ha descrito más arriba, y se explica con mayor detalle cómo resolverlas. Estas directrices son uno de los mayores ejemplos expuestos de pragmatismo en la consecución de los objetivos de la DRRB, que si bien impregnan toda la actuación de las autoridades de resolución, pocas veces se hacen explícitos de manera tan clara. Por ejemplo:

- a) Se puede limitar el número de potenciales compradores a los que se ofrezca participar si se considera que un mayor conocimiento (aun siendo estrictamente confidencial) del estado real de la entidad puede acelerar su deterioro.
- b) Puede discriminarse favorablemente a unos oferentes frente a otros cuando se considere que por su situación financiera o su posición en el mercado, su estructura y su modelo de negocio, pueden facilitar la integración del negocio y la viabilidad jurídica y organizativa o pueden tener efectos positivos sobre el tiempo necesario para la aplicación de la medida de resolución y sobre las expectativas de que puedan seguir realizándose las funciones esenciales.
- c) Puede modularse la obligación de evitar conflictos de intereses en situaciones en que el limitado número de proveedores de servicios de ese tipo en el mercado haga que un cierto nivel de conflicto sea inherente.

¹²⁶ Directrices sobre las circunstancias específicas que constituyen un peligro real para la estabilidad financiera y sobre los hechos que determinan la eficacia de la venta del negocio de conformidad con el artículo 39, apartado 4, de la Directiva 2014/59/UE. EBA/GL/2015/04. 7 de agosto de 2015

- d) Pueden darse incentivos o limitaciones de riesgo a los compradores si se cree que de esa manera podrá resolverse la venta más rápido, incluso con mecanismos de financiación directa que hagan más apetecible la adquisición.
- e) Puede darse un papel secundario a la maximización del precio de venta si así lo exige la urgencia en resolver el proceso o las mejores posibilidades de un comprador potencial de garantizar la estabilidad futura de la entidad y del sistema.

7.1.4 Fases del proceso

A los efectos de maximizar el tiempo de estudio de la entidad y la información que puedan recibir sobre ella los potenciales compradores, se prevé que el proceso pueda empezarse con antelación a la determinación de la inviabilidad de la entidad, cuando existan sospechas de que esta pudiera darse en un futuro próximo¹²⁷. No hay una previsión concreta de cómo se estructurará el proceso, pero puede a grandes rasgos distinguirse ciertas fases¹²⁸:

- a) Valoración preliminar, que servirá de base para el primer análisis de valor de la entidad y una decisión preliminar sobre la existencia o no de perjuicio comparativo.
- b) Selección de candidatos, que serán un número mayor o menor según los criterios que se han descrito más arriba.
- c) Estudio de la entidad, normalmente a través de un proceso de *due diligence* en el que se dé acceso a información y documentación a los potenciales compradores. Durante este periodo, la autoridad de resolución también tendrá acceso a evaluar comentarios de los potenciales compradores, que pueden ser de utilidad a la hora de configurar las condiciones de la oferta de venta o el perímetro a transmitir.
- d) Delimitación exacta de las condiciones de la oferta, por ejemplo, el conjunto de activos a transmitir en caso de que no se trate de una venta total, o la posible introducción de elementos de financiación adicional que mejoren la condición de la entidad.
- e) Ofertas vinculantes y selección de la ganadora.

Por último, puede destacarse que en el caso de venta parcial es posible encadenar varios procesos en el tiempo. En una primera fase se operará la venta de parte del negocio, presumiblemente la más

¹²⁷ Tómese como ejemplo la decisión de la JUR sobre la comercialización de las acciones del Banco Popular, emitida el día 3 de junio de 2017 (SRB/EES/2017/06), tres días antes de la recepción de ofertas vinculantes y cuatro días antes de la ejecución del instrumento de resolución.

¹²⁸ Puede verse una descripción más detallada en M. Hormaeche, en Banco Mundial, *op. cit.* págs.121-125

cuantiosa o de importancia estratégica. Las partes restantes pueden ser objeto de ventas sucesivas, que no necesariamente han de ser estrictamente inmediatas. Esta posibilidad pone en cuestión si la segunda y sucesivas ventas siguen amparadas bajo el mismo hecho habilitante de la resolución inicial, dado que es bien posible que la entidad en su conjunto haya superado la inviabilidad una vez ejecutada la primera de las operaciones. En este sentido se ha pronunciado la ABE en sus documentos de preguntas y respuestas, en el que considera que, aunque separadas en el tiempo, todas las ventas sucesivas forman parte de la misma resolución, y no es necesario que en el momento de ejecutarse la segunda la inviabilidad siga siendo actual, sino que basta con que se mantenga en línea con los objetivos de la resolución en su conjunto¹²⁹.

7.1.5 *Fricciones con otras normas*

Un proceso de transmisión del negocio de una entidad bancaria normalmente implica meses de preparación y tiene ramificaciones en numerosas áreas del derecho público y privado. Ejecutarlo en cuestión de pocos días y como orden administrativa tiene un difícil encaje en la lógica normativa habitual. En su mayor parte, la solución consiste en la previsión de excepciones o competencias que suspenden o aligeran la aplicación de normas que serían pertinentes en circunstancias normales.

Algunos de los casos más relevantes serían los siguientes:

- a) Idoneidad del nuevo titular: la tenencia de participaciones significativas en una entidad de crédito está sometida a la no oposición de la autoridad supervisora competente de acuerdo con la normativa de supervisión proveniente de CRD y transpuesta en España a través de los artículos 16 a 23 de la Ley 10/2014. La aplicación de estos requisitos implica que cualquier adquirente potencial ha de ser evaluado conforme a ciertos criterios, que incluyen su honorabilidad comercial y profesional, solvencia, capacidad de cumplimiento normativo, transparencia, ausencia de indicios de riesgo, entre otros¹³⁰.

En condiciones normales la eficacia de un cambio en los tenedores de participaciones significativas de una entidad de crédito queda en suspenso hasta la obtención de la oportuna

¹²⁹ ABE. Preguntas y respuestas n.º 2015_2357:

Pregunta: *Does the power under Article 38(5) of Directive 2014/59/EU (BRRD) allow the resolution authority to make supplementary transfers even when the conditions for resolution are not met anymore?*

Respuesta: *In line with a reply given in Q&A 2428 and in the light of Article 38(5) of Directive 2014/59/EU (BRRD), the conditions for resolution are not required to be met in any supplemental transfers as they form part of the continuing resolution, and the authorities will already have determined that the conditions have been met by the failing institution on its entry into resolution. However, a supplemental transfer can only be executed in a manner consistent with the resolution objectives, and the shareholder and creditor safeguards applicable to partial transfers.*

¹³⁰ Los criterios se detallan en el capítulo II del RD 84/2015.

no oposición, o el silencio administrativo positivo, en su caso. No puede permitirse esa cautela en un caso de una venta en resolución, en el que la eficacia ha de ser inmediata. La DRRB debía tomar una solución que permitiese combinar esta inmediatez con el debido control de la idoneidad de los accionistas principales.

La solución prevista¹³¹ es que la transmisión tenga eficacia jurídica inmediata (art. 26.7.a) de la Ley 11/2015) y el análisis se haga con carácter de urgencia a posteriori. La autoridad de resolución, de forma efectiva, al elegir a los candidatos y la oferta ganadora, estará haciendo un juicio positivo sobre su capacidad de superar el test de idoneidad, pues de lo contrario se encontraría con que ha vendido el negocio a un tercero no elegible, lo cual muy probablemente dará al traste con la estrategia de resolución.

La autoridad de supervisión competente (el BCE en todo caso desde la introducción del MUS), contará con un plazo de cinco días hábiles para examinar al comprador elegido y, entendemos que en la gran mayoría de casos, refrendar este juicio inicial de la autoridad de resolución. Durante ese ínterin, la adquisición es plenamente efectiva, pero los derechos de voto asociados al capital adquirido quedan preventivamente en manos del FROB (art. 26.7.c) de la Ley 11/2015). De esta manera se equilibra el hecho de que la transmisión sea eficaz inmediatamente con la realidad de que el nuevo accionista aún no ha sido adecuadamente evaluado. Tras la aceptación por el BCE, los derechos de voto se consolidan a favor del nuevo dueño.

Aunque en la práctica sea un supuesto difícilmente concebible, la norma ha de prever la posibilidad de que el juicio sea negativo y la transmisión no pueda confirmarse. En estos casos, la invalidez y reversión de la transmisión no es una opción viable, por lo que la norma dispone que el FROB mantenga provisionalmente el control de los derechos de voto en una suerte de tutela temporal. El nuevo dueño de las acciones no pierde su propiedad, pero se le impondrá un plazo razonable para desinvertir y transmitir las a un tercero idóneo.

- b) Normativa de mercado de valores: dado que el uso del instrumento de venta de negocio puede tener como objeto las acciones de la entidad, eventualmente admitidas a cotización en mercados regulados, cabe preguntarse qué impacto puede tener en las normas que regulan el mercado de valores.

En principio, la propia DRRB hace una exclusión genérica de todo requisito de procedimiento en la normativa societaria o de valores que fuera aplicable a la transmisión

¹³¹ Un cuadro-resumen de los pasos a seguir puede consultarse en M. Deprés *et al. op. cit.* Págs. 490-491

(artículo 38.1 *in fine*). La transposición española no ha precisado ni adaptado este principio general, que simplemente reitera en el artículo 25.7 de la Ley 11/2015. Quedará por tanto a decisión caso por caso determinar qué requisitos de procedimiento se excluirán, en el entendido de que se interpretará en un sentido amplio y con la finalidad de facilitar la resolución como criterio orientador.

Un primer ejemplo claro es la exclusión de los requisitos de ofertas públicas de adquisición, en caso de que las acciones transmitidas sean cotizadas. Un evento de este tipo muy probablemente encajaría en un supuesto de opa de exclusión, cuyos requisitos procedimentales son incompatibles con la resolución.

A la misma conclusión llega la ABE en uno de sus criterios orientativos¹³². En esta respuesta también se trata la cuestión de las obligaciones relacionadas con oferta pública y elaboración de folletos. En principio, se indica que nada impediría que la directiva de folletos¹³³ se aplicase de manera paralela a la DRRB, aunque no sería el caso en la concreta pregunta a la que se contestaba. Como conclusión, termina por concretar que el artículo 38.1 de la DRRB debe entenderse en sentido relativo: se trata de una limitación de aquellos requisitos en derecho societario y de valores que impliquen un obstáculo real para la resolución y no una derogación generalizada.

Así, por ejemplo, no cabe duda de que el hecho de que se emitan nuevas acciones por ejercicio de la competencia de conversión, y posteriormente se pongan a la venta, no supone una oferta pública de valores. Aunque así lo fuera, posiblemente podría excluirse la

¹³² ABE. Preguntas y respuestas n.º 2015_1787

Pregunta: *Does the reference to 'securities law' in Article 38(1) of Directive 2014/59/EU (BRRD) relate to take-over bid requirements? In general, what is the approach to the exemption to apply securities law requirements? For example, in case of bail-in in for the conversion into capital instruments an alternative in given, and therefore the investor has to decide between two instruments but the conversion is mandatory, could the obligation of prospectus be overridden? The same for a capital increase with pre-emption rights?*

Respuesta: *Article 38 of Directive 2014/59/EU (BRRD) requests that resolution authorities have the powers to transfer shares, assets, rights and liabilities of the institution under resolution to a purchaser that is not a bridge; and this without complying with procedural requirements under company or securities law other than those in Article 39.*

The question is whether take-over bids requirements and prospectus obligations are set aside by virtue of the reference to "company and securities laws". Take-over bid requirements are within the concept of company law. Indeed, the 13th company law Directive is Directive 2004/25 on take-over bids which is set aside in case of the use of resolution tools and powers by virtue of Article 119 of the BRRD which amends the take-over bids Directive.

As regards the prospectus obligations, BRRD does not amend expressly the prospectus Directive (2003/71 as amended by 2010/73) unlike it does with other EU legislation. Therefore, in principle, both sets of provisions apply. However, the prospectus Directive may not be relevant in the situation described: the prospectus Directive relates to public offering or admission to trading, and in a situation where there is a mandatory conversion of the creditors there is no public offering or admission to trading in that interim. More generally, the set aside of procedural requirements of "company and securities law" as per Article 38 (1) should not be read in the absolute but rather be looked at against the rationale of that provision, which is to avoid obstacles to effective and timely resolution.

¹³³ Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE

necesidad de elaborar un folleto sobre la base de que sería un obstáculo a la efectiva resolución. Otras normas que no suponen un obstáculo real no necesitan ser desplazadas.

Puede hacerse un último inciso en la normativa de abuso de mercado, cuyas estrictas reglas de confidencialidad se superponen en el proceso de venta con las propias medidas derivadas de la DRRB. No obstante, nada parece impedir que un participante en un proceso de adquisición de una entidad en resolución, o cualquier otra persona que tenga acceso a información por esta causa, pueda cometer una infracción de este tipo. La aplicabilidad del Reglamento de Abuso de Mercado¹³⁴ queda expresamente reconocida en la propia DRRB y la Ley 11/2015 cuando se dispone que los requisitos de publicidad en él previstos podrán ser retrasados de acuerdo con los artículos 17.4 y 17.5 del citado reglamento (art. 26.4 Ley 11/2015).

Este precepto viene a indicar dos cosas: la primera, que el Reglamento de Abuso de Mercado sigue siendo relevante aun en escenario de resolución, y la segunda, que se establece un supuesto *ex lege* donde el retraso en la comunicación al mercado de un hecho relevante está justificado. Nótese que los artículos 17.4 y 17.5 del Reglamento de Abuso de Mercado permiten al emisor retrasar una comunicación de hecho relevante, bajo su propia responsabilidad, en ciertas circunstancias. Lo que se viene a decir es que la resolución puede considerarse como una de ellas.

No obstante, parece insatisfactoria la conclusión de que el emisor de los valores puestos en venta (es decir, la propia entidad en resolución), tiene a su disposición estas excepciones para retrasar dicha información al mercado. Ello implicaría que podría, bajo su propia responsabilidad, elegir no hacer uso de ellas y comunicar al mercado su proceso de venta. Esto sería un resultado frontalmente contrario al deber de secreto previsto en la DRRB y la Ley 11/2015, que está formulado de forma categórica¹³⁵. El buen fin de la resolución exige confidencialidad en el proceso para evitar el riesgo de pánico o incertidumbre que pudiera causar una reacción negativa en cadena.

- c) Licencia bancaria: hemos descrito cómo el adquirente de instrumentos de capital de una entidad deberá pasar por un proceso de análisis de idoneidad. La actividad bancaria como tal queda dentro del armazón jurídico existente, que solo cambia de dueños. Por el contrario,

¹³⁴ Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.

¹³⁵ Vid. por ejemplo artículo 59 de la Ley 11/2015.

cuando la venta se estructure como una transmisión de activos y pasivos, estos pasarán a titularidad del tercero comprador directamente. Con toda probabilidad, estos activos y pasivos contengan elementos que constituyan servicios reservados de crédito o de inversión para los cuales es necesaria la correspondiente licencia.

Es requisito para ejecutar el instrumento de venta que el comprador cuente con la licencia necesaria para asumir el negocio adquirido (artículo 34 del RD 1012/2015). En supuestos de compras transfronterizas, surge la cuestión de si es necesario o no contar con la correspondiente autorización para la prestación de servicios, con o sin sucursal. La ABE ha tratado la cuestión en un documento de preguntas y respuestas¹³⁶ en el que aclara que la autorización puede pedirse tanto en el Estado de origen como en el de destino. Claramente, está pensando en un supuesto estrictamente dentro de la Unión Europea en el que no existen barreras reales para que una entidad adquirente de activos y pasivos en otro Estado los asigne a una sucursal o los gestione de forma transfronteriza. En teoría, si el comprador no tuviera ya solicitado el pasaporte al Estado de destino podría producirse un pequeño desajuste temporal, entre que se hace efectiva la venta (inmediata) y se completa el proceso regulatorio. Esto no parece preocupar a la ABE, ya que da por hecho que se obtendrá con facilidad.

Por otro lado, si el adquirente potencial se encontrase en un tercer Estado, este problema sí tomaría un cariz más relevante. Aun en el supuesto de que no fuera extremadamente difícil

¹³⁶ ABE. Preguntas y respuestas n.º 2015_2359:

Pregunta: Article 38 (7) of Directive 2014/59/EU (BRRD) says that a purchaser will have the appropriate authorisation to carry out the business it acquires. In case the entity in resolution and the purchaser are not registered in the same Member State, which authority is competent to give this authorisation: the authority in the member state of the entity in resolution, or the authority in the member state of the purchaser?

Respuesta: There may be two types of situations:

1. Assets and liabilities are purchased from the institution under resolution (Article 38(1)(b) BRRD). This would require:

- an authorisation to take deposits or other repayable funds from the public and to grant credits on own account, and*
- any other supplementary authorisations necessary by national law with regard to activities that it will be carrying out following the purchase (Recital 14 of Directive 2013/36/EU (CRD IV)).*

Article 38(7) BRRD does not prescribe the Member State authority which is competent to give authorisation. Therefore, it should be possible for the purchaser to apply for authorisation in either Member State where it is registered (and then, for example, set up a branch in the Member State of the institution under resolution for which no separate authorisation would be necessary) or in the Member State of the institution under resolution.

The provision (Article 38(7) BRRD) requires a timely consideration of application in order to allow for such purchasers to bid for the institution or its parts. Given the urgency of the situation, it may be more practicable to apply for an authorisation in the Member State of the institution under resolution.

2. Shares or other instruments of ownership are purchased (Article 38(1)(a) BRRD). In these cases BRRD provisions on assessment of qualifying holdings apply (Articles 38(8) and (9) BRRD).

They relate to CRD IV provisions in Articles 22-25 on assessment of qualifying holdings by the competent authority of institution under resolution which require them to assess the suitability of the proposed acquirer and the financial soundness of the proposed acquisition in accordance with a number of specified criteria. Accordingly, Article 38(8) BRRD stated that the assessment shall be carried out by the competent authority of the entity under resolution.

que obtuviera la correspondiente autorización en el Estado en que estuviera adquiriendo los activos y pasivos, esta no puede darse por hecha. Su obtención, por mucho que quiera acelerarse, no goza del reconocimiento automático del pasaporte comunitario. Esto conllevará, con toda probabilidad, que si no contaba con una licencia previamente a iniciarse el proceso de venta, no pueda participar en él.

7.2 Transmisión de activos y pasivos a entidad puente

7.2.1 Concepto

El segundo instrumento de resolución consiste en la venta del capital o activos y pasivos de la entidad objetivo a una entidad de nueva constitución creada *ad hoc* por la autoridad de resolución. Esta entidad es habitualmente conocida como *banco puente*¹³⁷, y por sencillez usaremos este mismo término para su caracterización aquí.

En términos económicos la transmisión a banco puente no difiere excesivamente del instrumento de venta del negocio de la entidad. La masa patrimonial que se elija transmitir, en lugar de pasar a un tercero comprador ya existente, se traspasa a una entidad de nueva creación, que nace *ipso facto* por decisión administrativa de la autoridad de resolución con todas las autorizaciones necesarias para el ejercicio de su actividad.

El banco puente ha de estar controlado, de una u otra manera, por la autoridad de resolución. Su razón de ser es el mantenimiento de las funciones críticas para el sistema financiero, que de otra manera habrían quedado en suspenso, y ser vendido al sector privado en un plazo razonable. Por este motivo se ha descrito en la doctrina este instrumento como una forma de venta diferida, o sencillamente como una forma de ganar tiempo cuando la venta inmediata de la entidad no sea posible¹³⁸. No sería sorprendente si este instrumento apareciera en muchos planes de resolución en los que la estrategia principal sea la venta de la entidad, como opción subsidiaria en caso de que no haya postores aceptables en un primer momento.

7.2.2 Transmisión al banco puente

Del mismo modo que en el instrumento de venta del negocio de la entidad a tercero, el banco puente puede ser perceptor de acciones representativas de la titularidad en la entidad en resolución, de la totalidad de sus activos y pasivos, o de parte de los anteriores.

¹³⁷ Si bien la entidad que se cree no necesariamente ha de ser un banco en sentido estricto. Si la resolución afecta a una empresa de servicios de inversión, la entidad provisional que se utilice para la gestión de los activos será formalmente el tipo de entidad que se requiera para ello (agencia de valores puente, sociedad de valores puente, etc.). El término es calco del utilizado en el ámbito internacional: *bridge bank*.

¹³⁸ Vid. M. Hormaeche en *The Bridge Institution Tool (Bridge Bank)* capítulo 17 en Banco Mundial *op. cit.* Pág. 126.

El banco puente se crea con el propósito único de gestionar los activos recibidos y contará de inicio con las autorizaciones que sean necesarias. En el caso de que en un primer momento tras su creación no esté en condiciones de cumplir con los requisitos legales mínimos para obtener la autorización correspondiente, la ley prevé que se le exceptúe de los mismos durante el tiempo que resulte necesario (artículo 27.8 de la Ley 11/2015). Los activos pueden transmitirse a uno o varios bancos puente.

La función primordial de suceder a la entidad resuelta se traduce también en la necesidad de eliminar cualesquiera otros obstáculos prácticos a la prestación de funciones no necesariamente previstos en la ley. La condición de miembro de mercados, entidades de contrapartida central y otras infraestructuras de mercado de ese tipo deberá ser traspasable. Del mismo modo, la doctrina ha recogido las facilidades registrales otorgadas a la sucursal en España de Novo Banco, banco puente surgido tras la resolución de Banco Espírito Santo en Portugal¹³⁹ (si bien este ejemplo es anterior a la armonización con la DRRB).

De modo paralelo a lo que sucede en la venta de negocio a tercero, hay una diferencia clave si lo transmitido son acciones con supervivencia de la entidad resuelta, o solamente activos y pasivos. En el último caso, el banco puente habrá de pasar por el proceso explicado anteriormente para obtener la licencia que corresponda, mientras que en el primero podría mantenerse como una sociedad de cartera, cuya única función sea la tenencia de participaciones. La actividad regulada quedaría entonces bajo el marco de la entidad participada. Se trataría en este caso de una forma de *sociedad holding puente*, que no requeriría una autorización específica y que no tendría problema para ser considerada accionista idóneo, ya que estará controlada por la autoridad de resolución.

Uno de los principios básicos del instrumento es que el banco puente pueda seguir con su actividad sin solución de continuidad. Para ello, debe estar en condiciones de cumplir con las exigencias de solvencia y liquidez que le sean aplicables. Evidentemente, una transmisión sin más de una entidad en situación de inviabilidad no sana sus males. El traspaso al banco puente ha de hacerse, necesariamente, tras una cierta absorción de pérdidas en balance, sea a través de la competencia de amortización y conversión, o por el uso previo del instrumento de recapitalización interna. El

¹³⁹ R. Plasencia. *El reconocimiento en España de medidas de resolución adoptadas sobre entidades de crédito por autoridades de otros Estados miembros de la Unión Europea*. 2015 Práctica Mercantil para abogados, edición nº 1, Editorial La Ley.

(...) cabrían, a priori, dos opciones: (i) la inscripción de la Medida de Resolución en la hoja registral existente de la sucursal del Banco; o (ii) la apertura de una nueva hoja registral para la sucursal del Banco Puente y la inscripción de la Medida de Resolución tanto en la hoja registral existente de la sucursal del Banco (inscripción final y de cierre) como en la nueva hoja registral de la sucursal del Banco Puente (primera inscripción).

(...) parece que la manera de acreditar registralmente la continuidad de la sucursal de forma coherente con el sentido y finalidad de la Medida de Resolución es mediante la opción (i), es decir, la inscripción de la medida de saneamiento en la hoja existente abierta a la sucursal del Banco, sin necesidad de cerrar la hoja registral de la sucursal del Banco y abrir una nueva hoja registral para la sucursal del Banco Puente.

balance del banco puente ha de estar completamente saneado y en capacidad de cumplir con los requisitos de solvencia desde el primer minuto de su existencia.

Esta obligación tiene su reflejo en el artículo 27.4 de la Ley 11/2015, por el que se dispone que el valor de los pasivos transmitidos no puede superar al de los activos, con lo que el patrimonio neto inicial del banco puente nunca será negativo.

7.2.3 *Gestión y fin del banco puente*

La autoridad de resolución controlará el banco puente, si no es a través de participación directa en su capital obtenida por vía de inyección monetaria, por ministerio de la ley. En concreto, corresponden al FROB, tanto en resoluciones de entidades MUR como en otras¹⁴⁰, definir los siguientes elementos del banco puente¹⁴¹:

- a) Documentos constitutivos.
- b) Nombramiento del órgano de administración, con sujeción en todo caso a su estructura de capital.
- c) Remuneraciones y responsabilidades de los miembros del órgano de administración.
- d) Estrategia y perfil de riesgo.

El banco puente nace con la vocación de volver a manos privadas en un plazo razonable, cuando las condiciones del mercado lo permitan. El plazo inicialmente previsto es de dos años, aunque la autoridad de resolución puede irlo prorrogando por periodos anuales sucesivos, siempre que lo justifique debidamente. Este final natural puede darse tanto por venta directa como por fusión con otra entidad, circunstancias que darán fin a la condición de la entidad como banco puente.

Por otra parte, puede haber un final patológico consistente en la liquidación concursal de la entidad. Esta circunstancia se dará cuando no se consiga vender en el plazo previsto y no se justifique una prórroga. La dicción de los artículos correspondientes también parece indicar que la autoridad de resolución no necesita esperar al final del plazo previsto y puede enviar a liquidación al banco puente en cualquier momento en que considere que la venta no va a ser posible (arts. 41.5 de la DRRB y 35.3 del RD 1012/2015).

¹⁴⁰ Si bien en los casos en que el instrumento sea aplicado en el marco del MUR, el FROB habrá de informar puntualmente a la JUR de su evolución, y esta última podrá darle instrucciones al respecto (artículo 28 del Reglamento MUR).

¹⁴¹ Artículo 41 de la DRRB, transpuesto en el caso de España mediante el artículo 35 del RD 1012/2015.

También es posible una situación intermedia de venta parcial de los activos y pasivos del banco puente. El supuesto de finalización del banco puente por venta está descrito como *la venta a tercero de la totalidad o la mayor parte de sus activos y pasivos*. Es decir, el banco puente cumple su función y termina de forma natural también cuando solo se consigue vender una porción mayoritaria (hemos de entender que de al menos un 51%) de su contenido. La masa patrimonial restante será objeto de liquidación ordinaria.

7.3 Sociedad de gestión de activos (instrumento de segregación de activos)

7.3.1 Características del instrumento

El instrumento de segregación de activos (así denominado en la DRRB) o la transmisión a sociedad de gestión de activos (en la Ley 11/2015) es la única herramienta de resolución que es necesariamente accesoria. Únicamente podrá usarse en combinación con algún otro de los instrumentos que se detallan en este capítulo. Esto es debido a que, por su propia configuración, no tiene vocación de ser una solución integral para el balance de una entidad, sino una salida a tipos concretos de activos que lastran su negocio y dificultan la ejecución de otros instrumentos. Se ha argumentado también¹⁴² que al ser una solución que libera las cargas de la entidad, su disponibilidad podría actuar como un incentivo al llamado “riesgo moral” que genera expectativas de apoyo público a las entidades. Evitar este mensaje al mercado sería un motivo más para prohibir su uso aislado.

Este instrumento consiste en la selección de un conjunto de activos y pasivos de características concretas dentro del balance de la entidad y transmitirlos a una sociedad de gestión de activos cuya única función es liquidarlos ordenadamente. Por fuerza ha de referirse a sectores bien especificados del balance y no operativos por sí mismos, pues de lo contrario cabría dudar de la propia naturaleza como sociedad de gestión de activos. Un traspaso de unidades de negocio bancario con capacidad de funcionar independientemente habría de merecer más bien la consideración de entidad puente.

Dado que la parte escindida de la entidad no puede mantener su capacidad propia como negocio bancario, esta será por fuerza una sección no esencial de ella. La parte restante habrá de someterse a otros instrumentos de resolución, facilitados por este, pero sin que en ningún caso se pueda dar por agotada la actuación por la mera transmisión a la sociedad de gestión de activos¹⁴³.

¹⁴² M. Haentjens *Title IV: Resolution*. Capítulo 7 en G. Moss, R. Wessels, M. Haentjens: *EU Banking and Insurance Insolvency*. Oxford University Press. 2017 (sec. 7.42, pág. 240).

¹⁴³ La creación de sociedades de gestión de activos de las que se puedan beneficiar entidades no en situación de resolución entraría en el terreno de ayudas de Estado. Se trataría de una medida extraordinaria de reestructuración no necesariamente vinculada a la resolución, como es el caso de la experiencia española con SAREB. Aunque no se dará aquí una descripción del régimen jurídico de SAREB en particular, cabe citar como obras de consulta:

- F. Uría: *SAREB, especialidades de su régimen legal en Las cajas de ahorros...* (op. cit). Págs. 317-330

7.3.2 *Elementos susceptibles de transmisión*

Tanto la DRRB como su transposición no facilitan información especialmente amplia sobre el tipo de activos y pasivos que pueden transmitirse como consecuencia de la aplicación de este instrumento de resolución. Se definen tres supuestos alternativos que permiten la transmisión a una sociedad de gestión:

- a) si el mercado de tales activos es de naturaleza tal que su liquidación con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios podría influir negativamente en uno o varios mercados financieros;
- b) si la transmisión es necesaria para garantizar el buen funcionamiento de la entidad objeto de resolución o de la entidad puente, o
- c) si es necesaria una transmisión para maximizar los ingresos procedentes de la liquidación.

De estos tres supuestos habilitantes, los dos últimos parecen aportar una enorme discrecionalidad valorativa a las autoridades de resolución a la hora de decidir cuándo se dan las circunstancias concretas. Cabe solo señalar que, al contrario que en otros puntos de la DRRB, aquí se usa la expresión de que la transmisión ha de ser “necesaria” y no solo conveniente. Así pues, aunque la norma deja muy indeterminado el supuesto de hecho, podemos como mínimo alcanzar la conclusión de que la justificación ofrecida por las autoridades de resolución cuando usen alguna de estas dos bases jurídicas ha de contener un plus de necesidad. Es decir, si otras soluciones hubiesen podido garantizar el buen funcionamiento o maximizar los ingresos, estas deberán preferirse, ya que la transmisión a la sociedad de gestión de activos dejaría de ser “necesaria”.

No obstante, estos dos supuestos pueden entenderse como residuales, incluidos para ampliar el margen de actuación de las autoridades de resolución a la vista del caso típico de uso, que es el supuesto a). Vemos que este está mucho más colmado de contenido y es el que típicamente ha dado lugar a usos de soluciones similares en los antecedentes directos de la DRRB.

La ABE ha publicado unas directrices de acuerdo con el mandato de la directiva para ayudar a concretar las situaciones en que ha de entenderse que puede existir una influencia negativa en los mercados financieros que exige la letra a)¹⁴⁴. En ellas se dan tres tipos de criterios a tener en cuenta:

(i) deterioro del mercado del tipo de activos de que se trate, (ii) impacto de la liquidación en el

- J.C. Tejedor: *Riesgo inmobiliario y saneamiento del sistema financiero. Cobertura de riesgos, valoración y transferencia de activos a la sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria*. Capítulo 6 en *La reforma bancaria...* (op. cit).

¹⁴⁴ Directrices sobre la determinación de cuándo podría la liquidación de los activos o pasivos con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios influir negativamente en uno o más mercados financieros de conformidad con el artículo 42, apartado 14, de la Directiva 2014/59/UE. EBA/GL/2015/05. 7 de agosto de 2015

mercado ordinario, y (iii) posibles riesgos sistémicos para el mercado en su conjunto derivados de una liquidación normal de los activos.

7.3.3 *Ejemplos prácticos*

Podemos comprobar que los tres grandes ejemplos que se dieron en Europa de sociedades de gestión previos a la DRRB (SAREB en España, NAMA en Irlanda y FMS en Alemania) respondían a una mezcla de los tres supuestos, en los que se buscó proteger tanto al mercado en su conjunto como estabilizar a las entidades participantes. En los casos de SAREB y NAMA, se creó un vehículo de propósito múltiple, pensado para unificar activos inmobiliarios dañados procedentes de una pluralidad de entidades, tanto sometidas a procesos análogos a resolución como no. FMS, en cambio, se trató de una solución concreta para una entidad problemática (Hypo Real Estate), y acumuló activos de tipos más variados, incluyendo créditos con el sector público¹⁴⁵.

El modelo del FMS alemán parece el más similar a lo que sería una sociedad de gestión de activos fruto de una actuación de resolución como la descrita en la DRRB. La sociedad se crea con vistas a las necesidades concretas de la entidad en resolución y permite liquidar ordenadamente sus activos conflictivos. No obstante, no vemos nada en la norma que exija que la sociedad de gestión de activos nacida del uso de este instrumento de resolución haya de ser necesariamente de nueva creación o *ad hoc* para el caso concreto. No puede excluirse la posibilidad de que se utilice una ampliación de vehículos ya existentes, siempre que estos cumplan con los requisitos establecidos en la normativa correspondientes (artículos 42 de la DRRB, 28 y 29 de la Ley 11/2015, 37 del RD 1012/2015 y 26 del Reglamento MUR).

7.3.4 *Transmisión de pasivos*

Por último, cabe añadir que, aunque el objetivo natural de este instrumento es el traspaso de activos problemáticos, la norma hace mención expresamente a la posibilidad de transmitir también pasivos. Por norma general, el pasivo del balance de las sociedades de gestión de activos se ha compuesto por participaciones otorgadas a las entidades transmisoras en pago por los activos problemáticos (al precio con el descuento que se acordase) y obligaciones de titularidad pública, tanto en forma de capital directo como de garantías estatales a partícipes privados.

Esta posibilidad de que parte del pasivo de la sociedad de gestión sea un traspaso directo desde la entidad en resolución genera problemas que no quedan satisfactoriamente resueltos en la norma. No se define la relación de los pasivos que se traspasen con respecto a los que queden en la entidad del

¹⁴⁵ Puede verse un resumen de las principales similitudes y diferencias, así como un análisis general de su funcionamiento, en Comisión Europea: *What makes a good bad bank? The Irish, German and Spanish experience*. Discussion Paper 036, septiembre de 2016

mismo rango. Abre la puerta a una situación de discriminación en la que los tenedores de los pasivos traspasados obtengan resultados distintos (favorables o en contra) que los de los pasivos no traspasados. En principio, a falta de otra concreción, entendemos que este problema se resolverá por vía de la valoración, en la que deberá definirse no solo un valor razonable de la entidad en sí, sino también de la expectativa de los tenedores de pasivos que pasen a la sociedad de gestión. Esta valoración añade si cabe una capa más de complejidad, puesto que requiere un análisis a fecha presente de la expectativa de recuperación de valor de la sociedad de gestión de activos, a fin de asegurar que el traspaso se hace en condiciones no discriminatorias, o que las diferencias sean correctamente compensadas. En la práctica, esta complejidad añadida muy probablemente conlleve que esta posibilidad sea poco utilizada por las autoridades de resolución en el diseño de este instrumento.

7.3.5 Forma de la transmisión y de la sociedad de gestión

Las autoridades de resolución cuentan *ex lege* con la capacidad de ordenar la transmisión de los activos y pasivos que correspondan sin necesidad de consentimiento de sus titulares. La transmisión se entenderá automática con la puesta en efectividad del instrumento de resolución.

Asumida la debida justificación del uso de este instrumento, tal y como se discutía en la sección anterior, la principal exigencia formal es el control público de la sociedad de gestión de activos. No se concreta en la directiva qué ha de entenderse por control, pero no parece estar refiriéndose al control mayoritario del capital en sentido mercantil. Nótese que, por ejemplo, SAREB es propiedad mayoritariamente (55%) de actores privados, si bien su normativa aplicable garantiza que su gestión y control efectivo recaigan en las autoridades españolas, incluida la capacidad de controlar los órganos de administración.

Preguntada por esta cuestión, la ABE respondió¹⁴⁶ en el sentido de que la situación de control debe implicar, como mínimo, con la capacidad de la autoridad de resolución que corresponda de ejercer de forma efectiva los requisitos mínimos de ordenación sobre la sociedad que dispone el artículo 42.4 de la DRRB, a saber:

- a) que el contenido de los documentos constitutivos de la entidad de gestión de activos sea aprobado por la autoridad de resolución;
- b) que, con sujeción a la estructura de capital de la entidad puente, la autoridad de resolución nombre o apruebe el órgano de dirección de la entidad puente;

¹⁴⁶ ABE preguntas y respuestas núm. 2015_2345

- c) que la autoridad de resolución apruebe las remuneraciones de los miembros del órgano de dirección y determine sus correspondientes responsabilidades;
- d) que la autoridad de resolución apruebe la estrategia y el perfil de riesgo de la entidad de gestión de activos.

Estos requisitos pueden cumplirse por vía estrictamente mercantil cuando la autoridad de resolución controle la mayoría de accionariado de la sociedad, pero también pueden garantizarse por las propias normas constitutivas de la sociedad. En el caso de la transposición española se especifican algunos elementos, como que habrá de tomar la forma de sociedad anónima y que el control corresponderá al FROB, aunque podrá o no estar participada por él u otras autoridades públicas españolas (artículo 28.3 de la Ley 11/2015). La ley también concede al FROB capacidad supervisora para asegurarse de que la sociedad de gestión de activos cumple con su objeto social, con sus normas de selección de activos y con sus requisitos constitutivos y de gobierno (artículo 30 de la Ley 11/2015).

En cuanto a la mecánica de la transmisión en sí, se prevé flexibilidad para su configuración y se disponen normas para garantizar el mantenimiento de la medida de resolución. El FROB tendrá la capacidad de liderar la valoración de los activos y tomar las decisiones necesarias para su ajuste, incluida la posibilidad de encapsularlos en un vehículo societario creado específicamente si así lo considera oportuno. También podrá decidir la devolución de activos a la entidad a posteriori.

Por su parte, la transmisión queda blindada contra posibles actuaciones rescisorias concursales o de protección del crédito litigioso del Código Civil. Se exceptúan también algunas medidas legales que podrían dificultar la operativa del instrumento de resolución, como normas oferta pública de valores, o sucesión de empresa a efectos laborales, fiscales y de Seguridad Social. Tampoco se transmitirán las obligaciones tributarias asociadas a los activos ni en ningún caso la entidad cedente responderá de la solvencia de aquello que se ceda. Todo ello tiene el fin de hacer la transición a la sociedad de gestión de activos lo más sencilla y limpia posible, así como evitar reajustes posteriores del valor transmitido.

8. INSTRUMENTO DE RECAPITALIZACIÓN INTERNA: ORÍGENES Y SENTIDO ECONÓMICO

8.1 Recapitalización interna como opción de política legislativa en la DRRB. *Bail-in y bail-out. Límites. Salvaguardas de los afectados*

8.2 Origen de la recapitalización interna. *El bail-out (rescate público con fondos externos) como antecedente. El bail-out como única alternativa a la liquidación. El bail-in como alternativa al bail-out. Doctrina económico-jurídica*

8.3 El sentido económico de la recapitalización interna. *La alternativa existente: el proceso concursal. Las diferencias del concurso con la recapitalización interna. Esquema y pasos de una recapitalización interna*

8.4 Rasgos generales de la ejecución de la recapitalización interna. *Pasivo recapitalizable para absorber pérdidas. Ejecución en cascada según rango concursal. El ejemplo del sistema de titulización*

8.5 Continuidad de la entidad tras la recapitalización interna

8.6 Concepto general de recapitalización interna indirecta. *Ejemplo de funcionamiento de la recapitalización interna indirecta. Concepto general de recapitalización interna directa. Ejemplo de funcionamiento de la recapitalización interna directa. Ventajas de cada sistema*

8.7 Efectos de la recapitalización en el precio de la deuda. *Efectos teóricos. Estudio estadístico. Lecciones jurídicas que se extraen del estudio económico*

8.1 Recapitalización interna como opción de política legislativa en la DRRB¹⁴⁷

8.1.1 Bail-in y bail-out

El mayor exponente del nuevo paradigma de gestión de crisis bancarias es el vocablo inglés *bail-in*. Nuestro objetivo principal es delimitar las circunstancias y las vías legales que dan lugar a una afectación jurídico-pública de derechos de particulares que operan en el mercado, cuando lo hacen con relación a una entidad de crédito (o, en su caso, algunas empresas de servicios de inversión también sometidas al régimen de resolución en la DRRB). Los actores en el mercado ya estaban habituados a la necesidad de tener en cuenta el marco concursal aplicable a cualquier contraparte con la que contratasen, pero el régimen nacido de la crisis financiera de 2008 nos lleva a nuevas cotas de intervención estatal, cuyo carácter extensivo y en ocasiones poco definido puede generar incertidumbres poco deseables. El cénit de esta nueva capacidad de intervención y afectación de derechos en el tráfico jurídico-privado es precisamente esta competencia de *bail-in*, a la que nos referiremos en adelante por su menos pegadiza traducción española oficial de *recapitalización interna*.

¹⁴⁷ Puede encontrarse en doctrina española un análisis de las motivaciones y sentido de la recapitalización interna en J. Pulgar Ezquerra: *Resolución bancaria versus liquidación concursal...* (op. cit.)

La preferencia por el término castellano no es solo una cuestión de coherencia lingüística. La idea de *bail-in* surge como un antónimo directo de la técnica del *bail-out*, es decir, el rescate financiero sufragado a través del erario público para sanear a entidades consideradas demasiado interconectadas o con demasiada capacidad de arrastre como para tolerar su caída. El vocablo es muy adecuado en términos pedagógicos o de venta al público de la medida, pero no acaba de poner nombre a lo que realmente se está haciendo: obligar a terceros a recapitalizar la entidad. El término español es, por tanto, más preciso. A esta idea de recapitalización, que es la nuclear aquí, se le añade el adjetivo *interna* porque se buscará con preferencia la absorción de pérdidas por parte de aquellos más vinculados a la propia entidad.

No obstante, el sistema de la DRRB no descarta la intervención de fondos externos de carácter público o semipúblico. En este punto se manifiesta la verdadera naturaleza sustantiva del concepto, pues en todo momento el objetivo no es otro que recapitalizar. El término de *recapitalización interna* bien podría sustituirse por otro más exacto como *recapitalización preferentemente interna* o *recapitalización inicialmente interna*, pues no es la voluntad del legislador abolir el rescate público, sino limitarlo y, sobre todo, ponerle cauces ciertos.

Por toda esta parte interna de recapitalización, las cargas se distribuyen sobre accionistas y acreedores en diversa medida. Estas cargas pueden llegar a la quita absoluta de los derechos de crédito o a su conversión en capital, desnaturalizando así la voluntad de las partes para someterla a criterios de utilidad pública. Muchos otros puntos de la DRRB y la Ley 11/2015 contienen disposiciones que afectan a las relaciones contractuales de la entidad objeto de resolución, pero bien puede decirse que todas en última instancia se construyen sobre la base de la idea de recapitalización interna. La base lógica de toda la norma es la posibilidad, sea al principio o al final de la intervención resolutoria, de recapitalizar la entidad contra los intereses de los particulares que confiaron en ella.

8.1.2 Límites

Son muchas las cuestiones que suscita el entramado jurídico por el cual se da cauce legal a la recapitalización interna. Buena parte de ellas son concreciones de un mismo problema básico que atañe a toda la normativa de resolución. Y es que, en esencia, se trata de una invasión de derechos fundamentales (propiedad, autonomía de la voluntad) a través del poder público administrativo, sin intervención previa de un juez.

A toda la actuación de los poderes de la Unión Europea, o de autoridades nacionales en ejecución de derecho de la Unión Europea, le es aplicable la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión

Europea¹⁴⁸, aprobada inicialmente como una proclamación conjunta de Consejo, Parlamento y Comisión, y que goza de fuerza jurídica vinculante a través del artículo 6.1 del TUE. Este, en sus artículos 16 y 17, reconoce como derechos fundamentales sometidos a protección la libertad de empresa y la propiedad privada. Todos los derechos fundamentales son objeto de modulación y ponderación cuando entran en conflicto entre sí o con otros bienes jurídicos protegidos, pero siempre sometidos a principios de seguridad jurídica y proporcionalidad. En derecho nacional hablaríamos de reserva de ley, pero al no existir este concepto en el ámbito comunitario, debemos acudir al propio artículo 52 de la Carta (*dentro del respeto del principio de proporcionalidad, solo podrán introducirse limitaciones cuando sean necesarias y respondan efectivamente a objetivos de interés general reconocidos por la Unión o a la necesidad de protección de los derechos y libertades de los demás*).

La DRRB reconoce expresamente la probable limitación de derechos fundamentales que supondría su aplicación y la justifica sobre la base de un interés público, que como hemos visto en capítulos anteriores, responde a la necesidad de garantizar un sector financiero estable. Sin duda, el lugar en que se hace más patente esta invasión en la autonomía y propiedad privadas es en el ejercicio de las competencias de recapitalización interna.

8.1.3 Salvaguardas de los afectados

Así las cosas, la DRRB necesita justificar su proporcionalidad y huir de la arbitrariedad, y para ello hace uso de ciertas salvaguardas legales. Los derechos de los afectados podrán ser restringidos siempre con unos límites y cauces previamente definidos. Las fricciones con estas salvaguardas se hacen especialmente aparentes en los casos de aplicación de la recapitalización interna, pues es aquí donde alcanza mayor intensidad la intervención pública.

De las mencionadas salvaguardas, hay dos que cobran especial importancia en este punto: el principio de prohibición del perjuicio comparativo y la necesidad de basar todas las actuaciones en una valoración objetiva y, en última instancia, independiente.

A lo largo de esta tesis se habla de *perjuicio comparativo* como una forma abreviada de referirse al principio básico de resolución contenido en el artículo 34.1.g) de la DRRB y habitualmente citado por su definición en inglés como *no creditor worse-off* (literalmente, *que ningún acreedor quede peor*). Brevemente explicado, ya que se trata con detalle en otros capítulos, este principio busca

¹⁴⁸ A no confundir con el Convenio Europeo de Derechos Humanos, norma fundamental de Consejo de Europa sometida a control jurisdiccional del Tribunal Europeo de Derechos Humanos. La Carta es un texto de Derecho de la Unión Europea, directamente aplicable, interpretable y ejecutable por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, y que goza de fuerza exclusivamente en relación con normas y actos de la Unión Europea.

evitar que ningún acreedor o accionista quede en posición peor tras la aplicación de instrumentos de resolución que en el evento de una liquidación concursal de la entidad.

La utilidad de este principio como freno a la arbitrariedad y la desproporción es clara; no hay posible perjuicio económico más allá del que ya se debería tener asumido como peor escenario potencial de cualquier inversión. Si la normativa concursal es el marco normal de actuación que los actores de mercado tienen que aceptar en última instancia, aun cuando en escenarios de liquidación sea habitual una destrucción notable de valor, limitar el perjuicio máximo con referencia a ella actúa como una profilaxis contra la arbitrariedad. Podrán darse irregularidades en la aplicación de la norma por los órganos administrativos correspondientes, pero en lo que respecta al diseño teórico de la ley, resulta un buen argumento para defender que (bien aplicada) no genera daños desproporcionados al derecho a la propiedad privada.

Son numerosos los problemas que surgen en la aplicación de este principio, no solo por la cuestión práctica de que requiere un estudio contrafactual del resultado de una hipotética liquidación concursal que nunca llegó a producirse, sino también en el plano puramente interpretativo. Haremos un análisis de los puntos más conflictivos para tratar de aclararlos en lo posible, o como mínimo dar cuenta de sus fundamentos.

La segunda gran salvaguarda es la que busca garantizar que, entre otras cosas, se cumpla en la práctica con la prohibición del perjuicio comparativo. La exigencia de valoración objetiva de las entidades de resolución y de los efectos de las actuaciones tomadas por las autoridades es una medida necesaria para que las decisiones se basen en criterios ecuanímenes y puedan ser debidamente revisadas por la jurisdicción. De nuevo aquí la práctica es mucho más dificultosa que la teoría.

En próximos capítulos se estudiarán con detenimiento los principales puntos de incertidumbre que surgen a la hora de interpretar la Ley 11/2015 sobre la forma de ejecutar una recapitalización interna de una entidad en situación de inviabilidad. Por el momento, se identificarán aquí los caracteres principales de este nuevo instituto jurídico, sus orígenes y su sentido económico.

8.2 Origen de la recapitalización interna

8.2.1 *El bail-out (rescate público con fondos externos) como antecedente*

Para explicar de dónde viene la normativa que vamos a analizar, tenemos que comprender primero la lógica del rescate bancario o *bail-out* al que viene a sustituir.

Podemos definir este concepto de rescate bancario como una inyección de dinero público en una entidad de crédito que de otra manera habría devenido insolvente y que causa que al menos parte de

sus pérdidas sean asumidas a través de ella, liberando parcial o totalmente la carga que habría correspondido a accionistas y acreedores en situación de liquidación concursal ordinaria. Aunque la entidad como tal sea a quién se dirigen estos fondos, el rescate, en sentido estricto, tiene como beneficiarios a los accionistas y acreedores que ven aliviada su carga financiera¹⁴⁹.

Es importante diferenciar el concepto de rescate bancario de la tradicional función de prestamista de último recurso que atañe a los bancos centrales desde que se extendió el monopolio estatal en la creación de dinero. Esta función es eminentemente de carácter monetario y es una forma de lidiar con las ineficiencias que produce el monopolio estatal de la creación de dinero, y se reconoce como necesaria incluso por los autores monetaristas más contrarios a la intervención estatal en la economía¹⁵⁰. No se trataría de una medida de resolución, en tanto que funcionaría como una forma de evitar los desajustes entre demanda y oferta monetaria a través de préstamos a entidades solventes que estén pasando por fases de iliquidez. El rescate bancario, por su lado, tiene como presupuesto la insolvencia y absorción de pérdidas.

Aunque no siempre es clara la distinción entre iliquidez e insolvencia, y menos en el negocio bancario donde la liquidez es la mercadería principal de la empresa, la banca central cuenta con herramientas a su alcance para asegurar que no se extralimita en sus funciones. Tradicionalmente y hasta ahora, la principal es la exigencia de garantías para cubrir el riesgo de los préstamos de último recurso. Una entidad solvente contará normalmente con suficientes activos que podrá poner en garantía, a una tasa de descuento (*haircut*) previamente establecida, para garantizar que el prestamista de último recurso no asume grandes riesgos ni convierte sus funciones en una suerte de rescate.

La aplicación de los descuentos sobre el valor de mercado de los activos puestos en garantía y otras posibles penalizaciones, a su vez, están orientadas a asegurar que en condiciones normales será más rentable para una entidad acudir a los mercados de capitales privados, conservándose así el carácter de último recurso.

El rescate se diferencia del préstamo de último recurso en que saca a la entidad de la insolvencia, recapitalizándola directamente. No requiere de garantías, y si las tiene, estas son insuficientes para cubrir el riesgo asumido por el sujeto recapitalizador. En definitiva, se sustancia lo que se ha venido a llamar en una mala traducción del inglés como riesgo moral, que no es otra cosa que la asunción

¹⁴⁹ R. Guynn: *Are bailouts inevitable?* Yale Journal on Regulation. Volume 29, págs. 122-154. 2012

¹⁵⁰ Posición notablemente defendida por el premio Nobel Milton Friedman y Anna Schwartz en su *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, págs. 332-33 (1963).

de riesgo empresarial por una última capa adicional por encima del capital, normalmente respaldada por el contribuyente.

8.2.2 El bail-out como única alternativa a la liquidación

En el momento en que la crisis financiera dio lugar a las primeras quiebras de entidades de crédito de la era globalizada, los gobiernos se encontraron con pocas alternativas a la hora de acometer su gestión. En el caso de la Unión Europea, la única legislación específica se encontraba en la Directiva 2001/24/CE, sobre saneamiento y liquidación de entidades de crédito. En ella, sin embargo, no se contienen normas sustantivas sobre cómo conducir los procesos de crisis de entidades de crédito. Tal y como se describe por el TJUE en la sentencia del caso Kepler¹⁵¹ (párrafo 22), el objetivo de esta directiva es establecer un sistema de reconocimiento mutuo entre Estados miembros para las medidas que cada uno de ellos tome para restaurar la viabilidad de las entidades autorizadas por él. Ese objetivo, así como el de garantizar un trato equitativo a los acreedores, requiere que las medidas de saneamiento y liquidación tomadas por las autoridades del Estado miembro de origen tengan los mismos efectos en todos los demás Estados miembros. En este sentido, la Directiva 2001/24/CE presuponía la existencia de medidas nacionales concretas de liquidación y saneamiento, pero no las regula en su contenido más que por principios básicos.

Así las cosas, la mayoría de Estados carecían de un sistema especial de gestión de crisis bancarias que sirviera para dar una respuesta a la realidad que afrontaban. Muy en especial en Estados Unidos, donde comenzaron los primeros casos con Lehman Brothers, Fannie Mae y Freddie Mac, la única vía de despejar estos procesos era a través del recurso al capítulo 11 del US Bankruptcy Code, es decir, el concurso de acreedores común.

Varios motivos llevaron a considerar en estos primeros momentos de la crisis financiera que la normativa ordinaria podría ser insuficiente¹⁵²:

¹⁵¹ Caso C-85/12, LBI hf v. Kepler Capital Markets SA y Frédéric Giroux

¹⁵² Se usan como referencias los estudios sobre esta cuestión en:

- S. Gleeson, R Guynn: *Bank Resolution and Crisis Management, Law and Practice*. Oxford University Press. 2016 Apartados 1.11 y 1.12
- K.P. Wojcik: *Bail-in in the Banking Union*. Common Market Law Review 53: 91–138, 2016.
- R. Guynn: *Are bailouts inevitable?* Yale Journal on Regulation. Volume 29, págs. 122-154. 2012
- J. Sommer: *Why Bail-in? And how!* Federal Reserva Bank of New York Policy Review, diciembre 2014. Págs. 207-228
- T. Huertas: *Barriers to Resolution*. 22 de febrero de 2011, disponible en https://web.archive.org/web/20130612114545/http://www2.lse.ac.uk/fmg/events/conferences/2011/DBWorkshop_14Mar2011/11-ThomasHuertas.pdf (fecha de última visita 25 de octubre de 2019)..
- J. Zhou et al.: *From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions*. Fondo Monetario Internacional. 24 de abril de 2012.

- a) Las pérdidas soportadas por los acreedores del banco, incluyendo sus depositantes, pueden fácilmente derivar en un pánico generalizado y salidas de depósitos aceleradas. Esto podría llevar a un contagio y una insolvencia en cascada de todo el sistema bancario, con la consecuente desaceleración de la economía real y destrucción de riqueza, desempleo y malestar social.
- b) En la economía moderna, los bancos actúan como canalizadores de los sistemas de pago, que son esenciales para el funcionamiento del resto de la economía. Suspender una parte del sistema de pagos durante un tiempo indefinido podría interrumpir o entorpecer la actividad comercial.
- c) El concurso de acreedores es un proceso lento y reglado. Estas características, que por otra parte están diseñadas para garantizar la seguridad jurídica, casan mal con las necesidades de la insolvencia de una entidad de crédito. El valor de los activos de un banco en muy buena medida depende de las sinergias de su condición de empresa en funcionamiento. La suspensión de pagos y esperas típicas del proceso concursal, en el caso de una entidad de crédito, pueden suponer un remedio peor que la enfermedad, pues como indica la doctrina citada¹⁵³: *la propia esencia de la banca es la capacidad de poder adoptar compromisos de pago (...). Imponer una espera en los pagos a acreedores es equivalente a parar el negocio operativo de la entidad. A diferencia de las líneas aéreas, comercios minoristas o fabricantes de automóviles, los bancos no pueden funcionar interinamente a lo largo de un proceso de concurso de acreedores. Así, un concurso de acreedores para un banco es sinónimo de liquidación*".
- d) Una insolvencia aislada puede gestionarse con relativa tranquilidad, pero no puede obviarse que es mucho más probable que esta situación recaiga sobre los eslabones más débiles de la cadena sometida a tensión por una crisis económica que afecte a todo el mercado. En un contexto así, la liquidación de activos financieros de una entidad está condenada a hacerse a precios de derribo y a destruir la mayor parte de su valor¹⁵⁴.
- e) Un procedimiento de insolvencia no tiene la estabilidad y confianza en el sistema como principio orientador ni como criterio que tener en cuenta por jueces y administradores

¹⁵³ T. Huertas *op. cit.*

¹⁵⁴ En este sentido se pronuncian D. Barid y E. Morrison en *Dodd-Frank for Bankruptcy Lawyers*, Columbia University School of Law, Centre for Economic Studies Working Paper no. 401 (2011), en el que defienden que el valor de liquidación de una entidad bancaria sistémica en un ambiente de colapso económico sería muy probablemente cercano a cero.

concursales. Los organismos supervisores del sector financiero están mejor equipados y cuentan con mayor experiencia en este campo.

- f) Las normas concursales carecen de herramientas intermedias que permitan evitar la pérdida de valor y el mantenimiento de la actividad, aun de forma interina.

En el año 2008, el gobierno de los Estados Unidos y, poco después, de los principales Estados miembros de la Unión Europea, se encontraron con una situación que parecía abocar a un escenario de concursos de acreedores en cadena de entidades de crédito, dada la ausencia de otra normativa específica. La única alternativa que se planteó fue precisamente la de la recapitalización pública directa a dichas entidades.

La justificación de elegir la vía de la recapitalización directa o rescate puede resumirse en una ecuación sencilla de formular, aunque imaginamos que no tanto de aplicar. Si el fondo de comercio que se prevé se destruiría por causa de una liquidación concursal es superior al coste de inyectar el dinero necesario para garantizar la recapitalización y devolver la confianza en la entidad, entonces deberá usarse esta segunda opción.

No obstante, esta solución solo se justifica en una situación de emergencia y no está exenta de riesgos y costes. Han sido numerosas las voces en la doctrina económica que criticaban este proceder con argumentos más macroeconómicos que jurídicos¹⁵⁵.

8.2.3 El bail-in como alternativa al bail-out

Aceptado el hecho de que buena parte del sistema bancario requeriría una recapitalización directa con cargo al erario público como mal menor, los mismos gobernantes y organismos reguladores comenzaron a diseñar las herramientas que evitasen tener que volver a recurrir a ello.

El liderazgo internacional en la definición de las nuevas herramientas correspondió principalmente a la Junta de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board – FSB*). Esta institución actuó como catalizador y agregador de las ideas para establecer estándares internacionales de resolución bancaria. El documento que recogía los principios básicos que luego servirían de inspiración para la DRRB y otras legislaciones fue el denominado *Atributos Clave para Regímenes Efectivos de Resolución de Entidades Financieras*, publicado en octubre de 2011¹⁵⁶.

¹⁵⁵ T. Piketty: *Fait-il sauver les banquiers?* Ensayo publicado en el diario Libération el 30 de septiembre de 2008, es un buen resumen de las líneas generales de esta crítica.

¹⁵⁶ Financial Stability Board - *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*. Octubre 2011. Publicado en la página web del FSB: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf Este documento fue posteriormente actualizado en 2014, pero nos referiremos a la versión de 2011, que era la más actual en el momento de la discusión y aprobación de la DRRB.

En este documento se encuentran muchos de los conceptos clave que guían la DRRB, incluidas las competencias de resolución preventiva, planes de resolución, capacidades para intervenir entidades, etc. Entre ellas, ya se menciona la recapitalización interna.

En efecto, el Atributo 3.5 describe brevemente las líneas maestras de lo que devendría en la recapitalización interna¹⁵⁷. En él se recomienda que las distintas jurisdicciones aprueben normativa que permita que autoridades dedicadas específicamente a resolución (estas a su vez fruto de otras recomendaciones en el mismo documento) tengan la capacidad de ordenar quitas o conversiones de instrumentos de capital o deuda.

Estas actuaciones deberían hacerse, en todo caso, con respeto al orden de prelación correspondiente y deberían poder combinarse con otras operaciones de resolución.

La doctrina de esta época también se mostró favorable a regular la recapitalización interna como una forma de evitar tener que recurrir a dinero público para las crisis de entidades fundamentalmente privadas. Por mucho que se pueda defender como el menor de dos males, la reacción de la opinión pública fue comprensiblemente negativa, puesto que veía cómo grandes cantidades de dinero se destinaban a evitar la quiebra de negocios privados mientras se aplicaba una estricta disciplina fiscal en términos de gasto público.

8.2.4 *Doctrina económico-jurídica*

Encontramos varios autores que defienden con argumentos jurídico-económicos esta versión de la recapitalización interna. Uno de los ya citados, Thomas F Huertas, lo pone en términos muy claros¹⁵⁸:

¹⁵⁷ Extracto de *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*:

3.5 Powers to carry out bail-in within resolution should enable resolution authorities to:

(i) write down in a manner that respects the hierarchy of claims in liquidation (see Key Attribute 5.1) equity or other instruments of ownership of the firm, unsecured and uninsured creditor claims to the extent necessary to absorb the losses; and to

(ii) convert into equity or other instruments of ownership of the firm under resolution (or any successor in resolution or the parent company within the same jurisdiction), all or parts of unsecured and uninsured creditor claims in a manner that respects the hierarchy of claims in liquidation;

(iii) upon entry into resolution, convert or write-down any contingent convertible or contractual bail-in instruments whose terms had not been triggered prior to entry into resolution and treat the resulting instruments in line with (i) or (ii).

3.6 The resolution regime should make it possible to apply bail-in within resolution in conjunction with other resolution powers (for example, removal of problem assets, replacement of senior management and adoption of a new business plan) to ensure the viability of the firm or newly established entity following the implementation of bail-in.

¹⁵⁸ T. Huertas: *The case for bail-ins*. Financial Institutions Center, Wharton School, Univ. of Pennsylvania Working Papers. Mayo 2012 (traducción)

Los argumentos a favor de la recapitalización interna son sencillos. La recapitalización interna es mejor que los rescates bancarios, y la recapitalización interna también es mejor que el concurso y liquidación. (...)

Tener bancos demasiado grandes para caer es muy costoso y no debe continuar. Los rescates son una grave carga para las cuentas públicas, distorsionan la competencia y socavan la disciplina de mercado. Los rescates públicos, por tanto, no son una opción viable. (...)

El concurso de acreedores de un banco es equivalente a su liquidación. Pero la liquidación destruye valor y disminuye el retorno de los acreedores. Lo que es más importante: la liquidación aumenta los riesgos de contagio y asegura que las tensiones se propagarán a los mercados financieros y la economía general. Evitar estos efectos sistémicos adversos es el principal motivo por el que las autoridades competentes han elegido operar rescates de entidades sistémicas en el pasado.

Uno de los argumentos más competentes en la demostración de la excepcionalidad del negocio bancario en lo que respecta a su quiebra lo hace Joseph H Sommer¹⁵⁹. En su trabajo, este vicepresidente y asesor de la Reserva Federal de Nueva York hace referencia a la singular naturaleza de los grandes bancos, empezando por sus balances. Un dato revelador que se cita es la muy elevada proporción de apalancamiento con la que trabajan. Si el ratio capital-deuda típicamente se acerca a 1:1 en empresas ordinarias, este llega a subir hasta 15:1 o 30:1 en entidades financieras¹⁶⁰.

Pero no toda la deuda es igual ni cumple las mismas funciones. Muchos de los pasivos de los bancos tienen otras finalidades, como la de crear liquidez (piénsese en los depósitos a la vista o los repos). Otros buscan también una modificación en la distribución de riesgos, como serían los instrumentos financieros derivados.

Estos pasivos financieros cumplen funciones más allá de una promesa de futuro pago. Su quiebra o pérdida supone no solo la materialización del riesgo de contraparte normal, sino también la pérdida de sus otros valores, léase la liquidez o la cobertura de riesgos. El coste de perjudicarlos en un supuesto de insolvencia es mucho mayor que el del nominal perdido.

¹⁵⁹ J. Sommer *op. cit.*

¹⁶⁰ S. Kalemli-Ozcan, B. Sorensen, S. Yesiltas, *Leverage Across Firms, Banks, and Countries*. 88 Journal of International Economics, volume 88, págs. 284-292. 2012.

En otras palabras, estas formas de deuda son en buena medida el producto de la empresa. Como producto, llevan asociado consigo un cierto fondo de comercio y su valor es mucho mayor si se mantienen en el negocio de la empresa que si se liquidan, aun en el caso de que se consiguieran pagar en su integridad.

Por estos motivos no puede tratarse de igual manera la deuda financiera en contextos de insolvencia cuando estos afectan a bancos. Es preciso distinguir tipos de deuda según su función económica. Este es uno de los puntos que la regulación concreta recapitalización interna debe resolver, haciendo posible que la absorción de pérdidas sea preferentemente asumida por aquellos tipos de deuda que no tienen funciones financieras adicionales. El concepto de pasivos elegibles, creado por la DRRB, es una manifestación de esta idea.

Por otra parte, este autor también identifica varias circunstancias del medio en que funcionan los grandes bancos que los hacen especialmente susceptibles a los fallos del proceso concursal. El riesgo crónico de huida de pasivos a corto plazo o a la vista es de sobra conocido, pero también se hace eco del riesgo de huida del personal clave.

Las entidades financieras dependen en gran medida de la actuación de trabajadores no ejecutivos, pero de gran valor añadido y alta remuneración. Este tipo de empleado puede moverse con relativa facilidad si no tiene vínculos suficientes con la entidad. Normalmente, esto se consigue haciendo uso de sistemas de pago diferido, incentivos de capital o similares. Estos sistemas de remuneración contienen un factor de riesgo de mercado y de contraparte contra la propia entidad, y devienen poco efectivos en el momento en que su credibilidad caiga por problemas de insolvencia.

Por último, las estructuras jurídicas que forman las entidades bancarias sistémicas son tremendamente complejas. Aunque puedan hacerse esfuerzos de coordinación entre autoridades, el carácter multinacional del negocio siempre introducirá grandes áreas de incertidumbre e ineficiencia en el tratamiento de situaciones de crisis. No solo las diferentes legislaciones aplicables pueden dar lugar a contradicciones internas, sino que también se advierte contra las posibles desalineaciones de intereses entre autoridades supervisoras. No sin una cierta dosis de ironía, se hace eco el autor de las palabras del vicepresidente de la Reserva Federal Ernest Patrikis en el foro del Grupo de los Treinta¹⁶¹:

Cuando se enfrentan a la posible quiebra de un banco multinacional, es el deber solemne de sus supervisores hacer todo lo posible para asegurarse de que no se producirán

¹⁶¹ *Think tank* formado por directivos de los principales bancos y supervisores bancarios.

perjuicios para ningún cliente o contraparte de tal banco. O, en su defecto, de que se produzcan en otros países.

Pero explicar por qué las alternativas son malas no es suficiente argumento sin una propuesta constructiva que dé respuesta a los problemas identificados. Cómo organizar la recapitalización interna pasaría entonces al primer plano de la discusión doctrinal, como veremos a continuación.

8.3 El sentido económico de la recapitalización interna

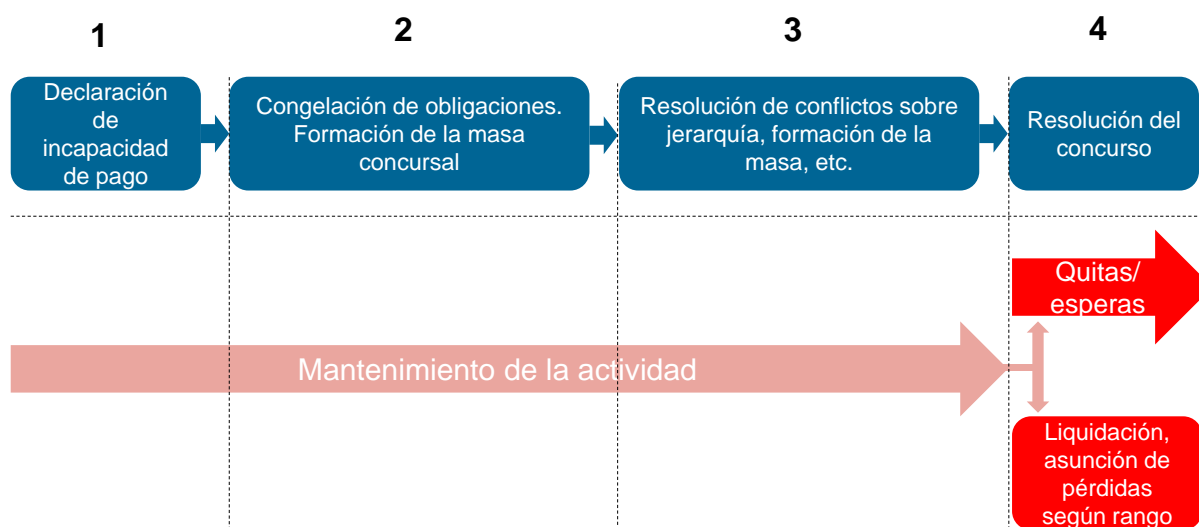
Antes de plasmar en normas jurídicas los muchos detalles concretos de la forma de ejecución de la recapitalización interna fue necesaria su conceptualización económica. La iniciativa, como decíamos, se concentra en la Junta de Estabilidad Financiera, aunque cuenta también con la participación del mundo académico y de la práctica jurídica.

Del mismo modo, con anterioridad a describir la forma en que esta competencia se ha regulado en la Unión Europea y en España en particular, haremos un breve repaso de las motivaciones y objetivos económicos que la fundamentan.

8.3.1 La alternativa existente: el proceso concursal

El elemento básico que define el concepto de recapitalización interna es el de absorción de pérdidas. La entidad que se encuentra en situación de crisis ha de trasladar la carga correspondiente a sus pérdidas de manera rápida y previsible. Como hemos visto, el proceso concursal ordinario se considera poco adecuado por varios motivos.

El esquema de un procedimiento concursal (en términos generales y no necesariamente adaptado a la legislación concreta de ningún país) puede resumirse así:



1. En una primera fase, la incapacidad del deudor de hacer frente a sus obligaciones se hace patente. El comienzo del proceso da lugar típicamente a través de un acto propio del concursado, o en su defecto de alguno de sus acreedores.
2. Los procesos de quiebra típicamente buscan poner orden en el patrimonio del concursado para determinar con claridad el total de sus pasivos y activos. Entre tanto, la actividad empresarial se mantiene en la medida de lo posible, para lo cual se prevén medidas tuitivas de la misma como la congelación de ejecuciones, protección de los medios productivos, etc. Tradicionalmente, esta fase también tenía el objetivo de garantizar la igualdad de trato entre acreedores, si bien este último se ha ido debilitando.
3. El sistema prevé cauces por los cuales se resuelvan las disputas entre acreedores o de la empresa con ellos. A través del sistema que exista, se aclararán las disputas sobre la composición exacta de la masa pasiva y activa, rangos concursales, privilegios, retroacción, etc. Estas fases 2 y 3 son las que mayor consumo de tiempo y recursos suponen, y pueden extenderse durante meses dependiendo de la complejidad del concurso y de la agilidad de la jurisdicción.
4. Una vez se tiene una imagen definitiva de las masas activa y pasiva el concurso puede resolverse y adjudicar pérdidas. En los casos en que se considere que mantener la actividad destruirá menos valor que liquidarla y existen perspectivas de viabilidad futura, las pérdidas aflorarán en forma de quitas y esperas en las deudas existentes. En el caso contrario, se procederá a la liquidación y las pérdidas se materializarán a través del déficit entre lo obtenido en liquidación y lo debido, siguiendo un orden de prelación preestablecido legalmente y claramente conformado en las fases 2 y 3.

8.3.2 Las diferencias del concurso con la recapitalización interna

Tal y como se iba adelantando en el apartado anterior, algunas características de este proceso, por más eficiente que se pueda hacer, son poco compatibles con el negocio de un gran banco, especialmente cuando tiene ramificaciones multinacionales.

Uno de los presupuestos básicos del concurso es el mantenimiento de la actividad del concursado en la medida posible. Esta es complicada de mantener en un negocio cuya base es la confianza en la solvencia del prestador del servicio. La respuesta habitual del mercado ante una crisis de solvencia de una entidad de crédito es la huida de depósitos, agravando en forma de círculo vicioso la crisis inicial. Esto no es nada que cuantiosas inyecciones de dinero público no puedan resolver, pero si estas se quieren evitar, es imperativo que la alternativa al concurso gestione este problema.

No solamente es necesario que se busque la manera de atajar una crisis de confianza, sino que también esta debe ser creíble con carácter preventivo. Un pánico, justificado o no, podría hundir incluso a una entidad solvente y contagiar a otras. La garantía implícita de que el Estado acudiría al rescate de las entidades era, por sí misma, una manera de atajar estos miedos. La solución alternativa debe ser capaz de generar una confianza similar. Si los Estados, a fin de evitar una poco sana confusión entre riesgo país con riesgo privado, quieren dar un mensaje firme de que los rescates públicos dejarán de ser la norma, el sistema que propongan debe ser sólido y bien estructurado.

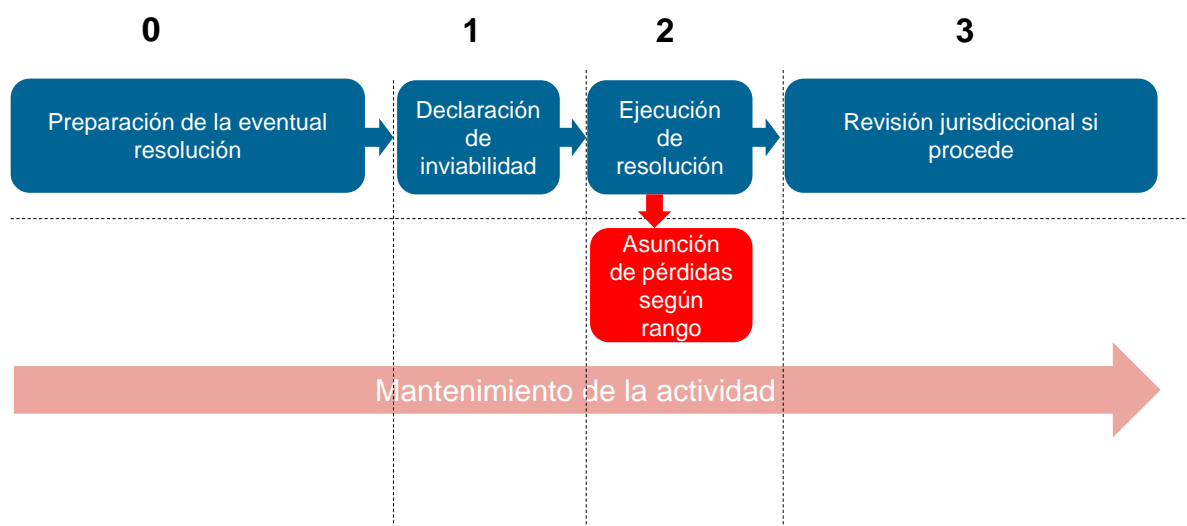
Para alcanzar estos objetivos, es importante establecer un sistema claro y basado en normas de rango legal, con autoridades supervisoras independientes a cargo de velar por su cumplimiento. La recapitalización interna es la respuesta actualmente en vigor, si bien aún en su infancia.

Una solución eficiente al riesgo de pánico y contagio es conseguir que la actuación sea extremadamente rápida. Si puede lograrse ejecutar las medidas de recapitalización en un periodo muy corto de tiempo, el mercado no habrá podido reaccionar y no se materializará la huida de depósitos. Si en la primera mañana hábil tras la declaración de inviabilidad todas las medidas ya han sido ejecutadas e implantadas, el mercado no tendrá que gestionar la incertidumbre que pueda devenir en pánico.

Para ello es necesaria una exhaustiva labor de preparación de la eventual insolvencia, de modo que si llega el momento, pueda ejecutarse en cuestión de días u horas. En otras palabras, las fases 2 y 3 que mencionábamos en la descripción de los procesos concursales deberán estar listas de antemano. Esta preparación no es solo de medios técnicos y humanos, sino principalmente de la estructura de la masa pasiva del balance del banco, ya que además se espera del sistema que asegure que las pérdidas sean asumidas por accionistas y acreedores.

8.3.3 Esquema y pasos de una recapitalización interna

El esquema gráfico quedaría así modificado:



Hay diferencias entre los dos conceptos que derivan de los riesgos mencionados anteriormente y que se pretenden evitar:

Fase previa- Como también recoge la doctrina, una de las principales características de la recapitalización interna es que *empieza mucho antes de que empiece*. Muy buena parte del trabajo debe hacerse previamente y con carácter preventivo, pues de lo contrario sería imposible ejecutarlo en un plazo tan breve.

Estos trabajos precedentes se encargan a la autoridad de resolución preventiva, que puede o no coincidir con la autoridad a cargo de la resolución ejecutiva. También se exige la colaboración de la propia entidad, que es la encargada de preparar planes de contingencia. Se estudia la estructura de pasivos de la entidad en cuestión y se establece el plan más acorde a ellos. Si es necesario, se exigen cambios o la adquisición de nueva capacidad de absorción de pérdidas. Todo ello se apunala sobre el hecho de que este tipo de entidades están sometidas a una continua supervisión de su solvencia y la transparencia con las autoridades supervisoras sobre sus balances ya forma parte de su vida normal. Solamente se añade un nuevo ángulo supervisor: no solo observarán su solvencia presente y su riesgo de quiebra, sino también la forma en que podrá ejecutarse una resolución si llega el momento. La comunicación entre las autoridades supervisoras y de resolución (si son distintas o funcionalmente separadas, como es el caso en la Unión Europea) se antoja clave para el buen fin del sistema.

La gran diferencia con el régimen concursal es que en él se pospone la determinación de la mejor estrategia para gestionar la crisis empresarial a un momento posterior a que esta se

evidencie. Se paran las ejecuciones individuales que podrían acabar por liquidar la empresa, y en su caso incluso se retrotraen algunas de las acciones más recientes para garantizar que el patrimonio existente es fiel reflejo de los recursos disponibles. Entonces, a la vista de la información obtenida sobre pasivos y activos, se ofrecen soluciones de distinta índole. Este orden es, como se decía, inasumible en las insolvencias de grandes entidades financieras; el ínterin que necesariamente ha de pasar, por breve que sea, puede ser suficiente para destruir la confianza y contagiar a otras. Por ello, buena parte de esta labor se antepone cronológicamente y la incluimos en el paso “0”.

1. En el caso de que la eventualidad para la que se había estado preparando suceda, el momento de su declaración es de capital importancia. Marcará el pistoletazo de salida de un procedimiento muy rápido y de plazos muy perentorios.

En el marco de un concurso ordinario, esta capacidad suele delegarse en el propio deudor o en su defecto, en los acreedores. La dinámica económica hace que los incentivos para la declaración del concurso suelen estar bien alineados. El propio deudor puede tener razones para ser el que da la voz de alarma sobre su propia situación. El procedimiento concursal, típicamente, le sirve para ganar tiempo y rebajar la presión financiera, al menos provisionalmente. En posición de concurso obliga a todos los acreedores a negociar con él y entre sí a fin de recuperar la mayor parte posible de sus créditos.

Por otro lado, en ausencia de una declaración voluntaria de concurso, algunos de los acreedores pueden tener incentivos para solicitarlo de manera externa. Este es el caso de los acreedores que vean que su posición puede quedar perjudicada en favor de otros si se permite al deudor insolvente mantener una continuidad forzada. Obligar a parar las ejecuciones interpuestas por otros puede ser la única manera en la que estos acreedores conserven la expectativa de recuperar algo.

En definitiva, el concurso de acreedores está normalmente diseñado jurídicamente de modo la propia lógica del mercado genere incentivos para iniciarlo en un momento razonable. Estos incentivos no se alinean tan bien cuando el concursado es una entidad de crédito cuyo negocio está basado en el mantenimiento de la confianza. El propio deudor tendrá incentivos para retrasar su caída en lo posible, pues es conocedor de la virtual imposibilidad de retornar al negocio una vez la confianza en su solvencia se haya quebrado. Por otro lado, los requisitos de solvencia teóricos son de tipo prudencial y su incumplimiento no siempre implicará una incapacidad de pago. En la medida que pueda obtener liquidez por otras vías,

no es imposible que una entidad mantenga una apariencia de normalidad mientras sigue ahondando en su inviabilidad.

Por estos motivos es recomendable que la tarea de declarar la inviabilidad de la entidad recaiga en una autoridad supervisora externa con pleno acceso a información financiera de la entidad. Dado que se tratará de un acto administrativo con una tremenda influencia en intereses privados, es importante que los criterios para poder activarlo sean lo más objetivos y claros posible en la norma que los sustente.

2. Entre la declaración formal de la inviabilidad y la ejecución del plan preestablecido para el reparto de la carga financiera debe pasar el menor tiempo posible. La idea general es que la declaración se intente sincronizar en lo posible con el fin de semana occidental, de modo que haya unas 48 horas entre el cierre del último mercado americano y la apertura del primero asiático. Así, las autoridades tratarán de declarar la inviabilidad un viernes a última hora y ejecutar sus planes a lo largo del sábado y domingo.

La experiencia del Banco Popular en 2017 nos demuestra que esto no es siempre posible. La entidad hubo de ser resuelta en la madrugada de un martes a un miércoles, pues no había liquidez suficiente para afrontar más pagos de salidas de depósitos, ni colateral para acudir a las líneas de liquidez de emergencia del BCE. Este es el principal motivo por el que DRRB-II contiene una competencia excepcional de moratoria, por la cual se podrían suspender todos los pagos durante un periodo máximo de dos días, a fin de dar un tiempo razonable a la ejecución de la resolución.

En el plazo disponible deberá hacerse uso de las distintas competencias otorgadas a las autoridades de resolución y distribuir las pérdidas de acuerdo con ellas. Además, deberá usar los instrumentos a su disposición para garantizar la continuidad de las actividades críticas cuya detención podría causar un contagio a otras entidades.

3. Como toda actuación administrativa, la resolución puede someterse a revisión jurisdiccional a posteriori. En ella podrán discutirse los elementos fácticos y jurídicos que correspondan, y en su caso, declarar si han sido contrarios a derecho.

La diferencia con el concurso de acreedores ordinario está en que este suele configurarse como un sistema dialéctico para la determinación de los pasivos y su valoración. En la mayoría de jurisdicciones incluso está dirigido y reglado por un órgano jurisdiccional.

Buena parte de las cuestiones de determinación de los pasivos se resuelven en el propio procedimiento y con carácter previo a que la absorción de pérdidas se ejecute.

El mecanismo de absorción de pérdidas que propone la recapitalización interna no puede permitirse ese lujo. Los actos en que se materialice deben suceder y tener carácter definitivo de forma muy acelerada. La revisión jurisdiccional, e incluso la valoración definitiva de los activos y pasivos, deben ser posteriores. Esto implica un aligeramiento de las garantías para los afectados que debe verse compensado por otros medios.

Como se ve en la explicación gráfica propuesta, otro de los elementos diferenciadores se encuentra en el mantenimiento de la actividad del deudor. El sistema concursal tiene como principio orientador el mantenimiento razonable del negocio cuando este pueda salvarse o cuando de su continuidad pueda esperarse una menor asunción de pérdidas. Este principio no es una garantía; uno de las posibles conclusiones del concurso siempre es la liquidación y reparto de la cuota que de ella surja, que en la práctica totalidad de ocasiones será inferior a lo debido y llevará implícita una asunción de pérdidas.

En entidades de crédito de tamaño e interconexión relevantes son precisamente las consecuencias de la parada de su negocio las que les otorgan carácter sistémico. Uno de los objetivos primordiales que se busca es evitar una interrupción en su funcionamiento. Se usa habitualmente la analogía clásica de la bicicleta: solo si avanza evita caerse. Históricamente, una entidad de crédito que cierra sus puertas un día rara vez ha conseguido volver a abrirlas al siguiente. En consecuencia, la liquidación (o al menos la liquidación de ciertas partes nucleares del negocio que determinan su carácter sistémico) no es una opción viable. Las medidas de recapitalización interna deben ir acompañadas de un plan de continuidad del negocio que se traduce en el sistema de la DRRB, como se ha descrito en anteriores capítulos, en los instrumentos de resolución (venta forzosa, creación de una nueva entidad a cargo de las autoridades de resolución o de entidades *ad hoc* de gestión de activos).

Por otra parte, los riesgos de que la insolvencia de una entidad genere una reacción en cadena y afecte a otras se multiplican cuanto más interconectada esté con otras. Así pues, es posible que entidades de escasa relevancia no necesiten hacer uso de la recapitalización interna. En tales casos, puede entenderse que las mayores garantías de trato equitativo y adecuada valoración del concurso no necesitan ser desechadas. Como hemos visto, ello normalmente conllevará la liquidación concursal de la entidad, al ser muy difícil el saneamiento de su actividad. No obstante, si no se aprecian riesgos sistémicos de contagio, podrá optarse por ella.

8.4 Rasgos generales de la ejecución de la recapitalización interna

Los aspectos básicos diseñados sobre la forma en que la recapitalización interna debería llevarse a cabo fueron inicialmente propuestos por la Junta de Estabilidad Financiera¹⁶², basados en gran medida en los instrumentos técnicos que definió simultáneamente el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea¹⁶³. Estos textos son el antecedente de las distintas legislaciones occidentales que recogieron la posibilidad de recapitalización interna en los años siguientes, aunque cada una los adoptase con sus especialidades propias.

Estos criterios básicos forman la espina dorsal de lo que luego sería la DRRB y su transposición española a través de la Ley 11/2015, si bien hay importantes concreciones que determinan una cierta originalidad europea y que se verán con detalle en los capítulos correspondientes.

8.4.1 Pasivo recapitalizable para absorber pérdidas

La idea central en que se resume el proyecto es la de que las entidades sometidas a una potencial recapitalización interna han de mantener en todo momento una capacidad de absorción de pérdidas inmediata. Esto se consigue a través de instrumentos de pasivo que cumplan con unas características esenciales que los hagan, de origen, fácilmente reconvertibles o amortizables. Como mínimo, estas características deberían ser:

- a) Que los instrumentos destinados a esta primera pérdida estén diseñados para mantener el principio de *empresa en funcionamiento*.
- b) Que estén completamente desembolsados.
- c) Que estén jurídicamente predispuestos a absorber pérdidas de manera inmediata cuando se den las circunstancias que los activen.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea alcanza la conclusión de que solamente instrumentos de capital puro de nivel 1 pueden cumplir con esta función de forma completa. La respuesta es la exigencia de un requisito adicional de capital denominado como *colchón de conservación de capital*, que en la Unión Europea ha sido implantado a un nivel del 2,5% del activo en riesgo a través de la directiva CRD IV.

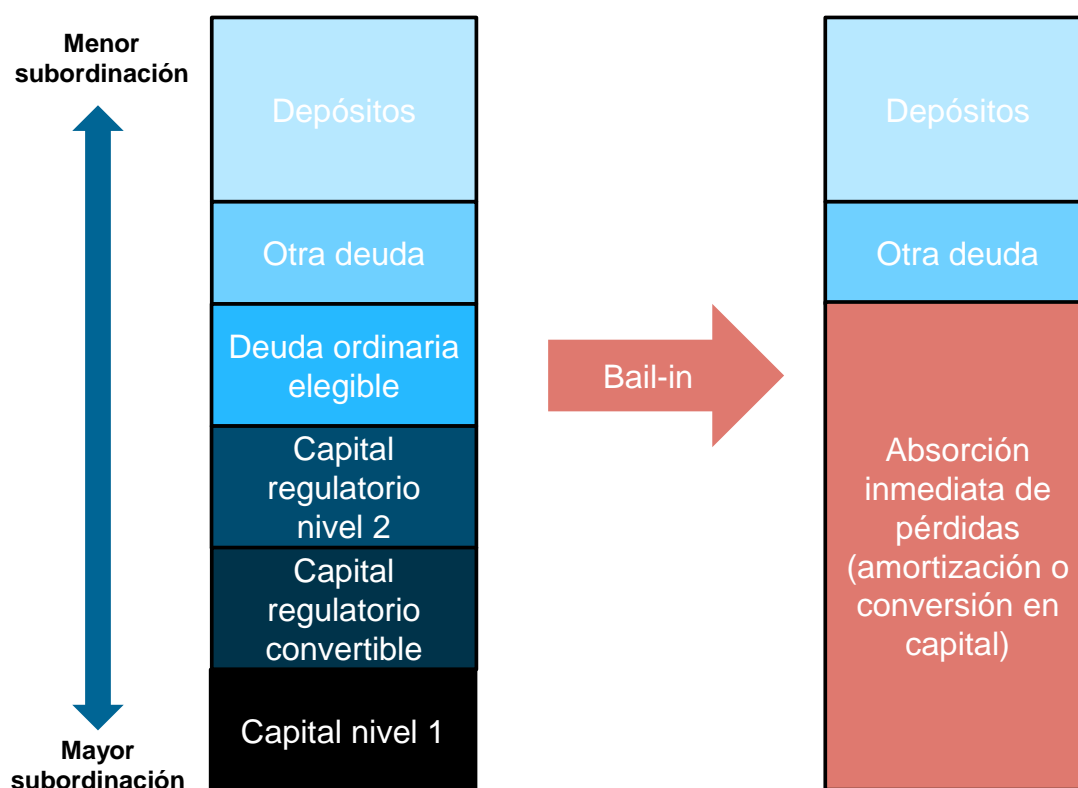
¹⁶² Financial Stability Board: *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*. 4 de noviembre de 2011

¹⁶³ Basel Committee on Banking Supervision: *Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Rules text*. Inicialmente publicado en noviembre de 2011, posteriormente actualizado en julio de 2013 y en última instancia en julio de 2018.

8.4.2 Ejecución en cascada según rango concursal

No obstante, este colchón supone solo la primera línea de defensa para la absorción inmediata de pérdidas sin afectar al negocio. El FSB va más allá y recoge la necesidad de permitir una amortización o conversión ordenada de tantos pasivos como sea necesario, siempre respetando su jerarquía concursal. Una parte importante de entre ellos, y la más directamente disponible (en los primeros rangos concursales) deberá ser también directamente atacable. La parte más delicada de la ecuación, es decir, los depósitos, deberán quedar protegidos o al menos parapetados detrás de grandes cantidades de otros tipos de deuda, que por rango concursal deban sufrir pérdidas primero.

Una representación gráfica de cómo funciona en términos básicos:



La fórmula “ideal” de recapitalización interna permite a las autoridades de resolución imponer las pérdidas en cascada, empezando desde los tipos más subordinados hasta el punto en que la deuda deja de cumplir con los requisitos de inmediata disponibilidad.

En resumen, se trata de definir varios tramos de pasivos que tengan la capacidad de ser convertidos de manera sencilla y que coincidan con los tipos de pasivos que cumplen la función económica de inversión. Los tenedores de estos instrumentos no son clientes del banco, sino inversores que asumen el riesgo y ventura del negocio de forma explícita. En un mercado en el que la posibilidad de recapitalización interna está legalmente reconocida y es creíble, esta posibilidad será tomada en cuenta por todos los participantes. La probabilidad estimada de que una entidad quiebre y sea sometida a este proceso será un riesgo más, que irá embebido en el mayor o menor rendimiento del valor.

Para que funcione limpiamente, el régimen concursal de la jerarquía de deudas tiene que estar bien acompañado. Bien por su reconocimiento en el régimen general o a través de normas especiales aplicables a concursos de entidades de crédito, el resultado de una hipotética liquidación deberá seguir el mismo orden de la cascada de la recapitalización interna. De ese modo se evita el perjuicio

comparativo con la opción por este régimen especial, que como hemos dicho, no siempre será necesaria y normalmente será alternativa al concurso ordinario.

8.4.3 *El ejemplo del sistema de titulización*

El principio de escalamiento de riesgos y de orden de pérdidas se inspira en el mismo sistema que el sector privado ya venía utilizando en el mercado de las titulizaciones de activos. En una titulización clásica se mutualizan los riesgos de un conjunto de activos en un único vehículo, típicamente derechos de crédito, y se emiten participaciones divididas en varios tramos con distintos perfiles de riesgo-beneficio. Las participaciones que asumen las primeras pérdidas otorgan una rentabilidad superior a las demás. Si las pérdidas por impagos de los derechos de crédito superan el total nominal del primer tramo, son asumidas por el segundo, que a su vez es el siguiente que mayor rentabilidad obtiene.

En última instancia, lo que se consigue es que el tramo superior tenga una seguridad de obtener retorno prácticamente garantizada, pues se requeriría un impago generalizado de todos los tramos inferiores para que las pérdidas llegasen a afectarle. En justa correspondencia, su remuneración será muy inferior. De esta manera, sin necesidad de discriminar a priori uno por uno la calidad de cada derecho de crédito individual, inversores con distintos apetitos de riesgo pueden acceder a los distintos tramos según su perfil.

Usando de modo similar la cascada de pérdidas de la recapitalización interna puede servirse el interés privado y público de garantizar a los depositantes la calidad de su crédito frente a la entidad bancaria. Los depósitos se sitúan en lo alto de la cascada, del mismo modo que los tramos sénior en un fondo de titulización.

La protección a los depósitos no se justifica solo porque el perfil de riesgo-beneficio de sus tenedores sea el más conservador. Hay una cuestión de gestión de riesgos de interés público subyacente que se alinea con la puramente privada. Los depósitos son el eslabón más débil de la cadena, pues comparten la aversión al riesgo con la capacidad de ser liquidados a la vista. Esto hace que el riesgo de huida generalizada siempre esté presente. Garantizar la tranquilidad de los depositantes no es solo en su propio beneficio, sino en el del sistema bancario en su conjunto.

8.5 **Continuidad de la entidad tras la recapitalización interna**

Establecer un orden de asunción de pérdidas claro y acorde a los objetivos de estabilidad del sistema es solo el primer paso. Los objetivos de mantenimiento de la estabilidad del sistema y prevención de las huidas de depósitos requieren que la actuación ejecutiva vea una continuidad en

el tiempo. La entidad resultante debe ser capaz de generar la confianza suficiente en el mercado para evitar su recaída.

Una entidad que ha sido sometida a un proceso de recapitalización parte de una posición muy débil para continuar operando en el mercado. Las autoridades de resolución pueden encontrarse con la desagradable sorpresa de que, aun habiendo conseguido distribuir la absorción de las pérdidas con suficiente profundidad durante un fin de semana, el lunes siguiente las huidas de depósitos no se detengan o incluso aumenten.

Este comportamiento, en teoría irracional, puede ser el más lógico para cada depositante individual si considera que es probable que otros pudieran caer en él, disparando por tanto una iliquidez real. En un contexto en que muy probablemente haya una gran repercusión mediática sobre la recapitalización del banco en particular, no es descartable que este “miedo al miedo” se extienda. La espiral negativa posterior podría llevar al traste la resolución nada más ejecutarse.

No hay mucho espacio a la originalidad en las estrategias para evitar la recaída de un banco. La opción más práctica para el supervisor es la de vender la entidad. Una vez las pérdidas han sido absorbidas, el negocio se funde con el de otra entidad solvente. Se garantiza así el mantenimiento de funciones esenciales y se neutraliza la destrucción de la confianza.

Esta opción, como es lógico, no siempre está disponible o es adecuada. Las normas han de prever respuestas a los supuestos en que no haya compradores aceptables. Tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea, estas soluciones pasan por trocear el banco y separar activos dañados de la empresa operativa. En el capítulo 7 se trata con más detalle la regulación europea en este sentido.

La separación o división de la entidad puede hacerse con posterioridad a la recapitalización o como un paso previo. La doctrina distingue ambos como recapitalización interna *directa* e *indirecta*.

8.6 Recapitalización interna directa vs. indirecta

8.6.1 Concepto general de recapitalización interna indirecta

La recapitalización llamada habitualmente como indirecta es aquella que utiliza la necesidad de separación de activos dañados del negocio de su rama operativa crítica. Los pasivos que serán objeto de ataque en la recapitalización se separan de los restantes, que bien se venden o se adjudican a una nueva institución o “banco puente”. La parte “mala” del banco ahora moribundo queda como únicos activos capital en el banco puente, que se vende al mejor postor, o en su caso a un vehículo específicamente creado para esa tenencia de activos. La pérdida se concentra en el banco malo

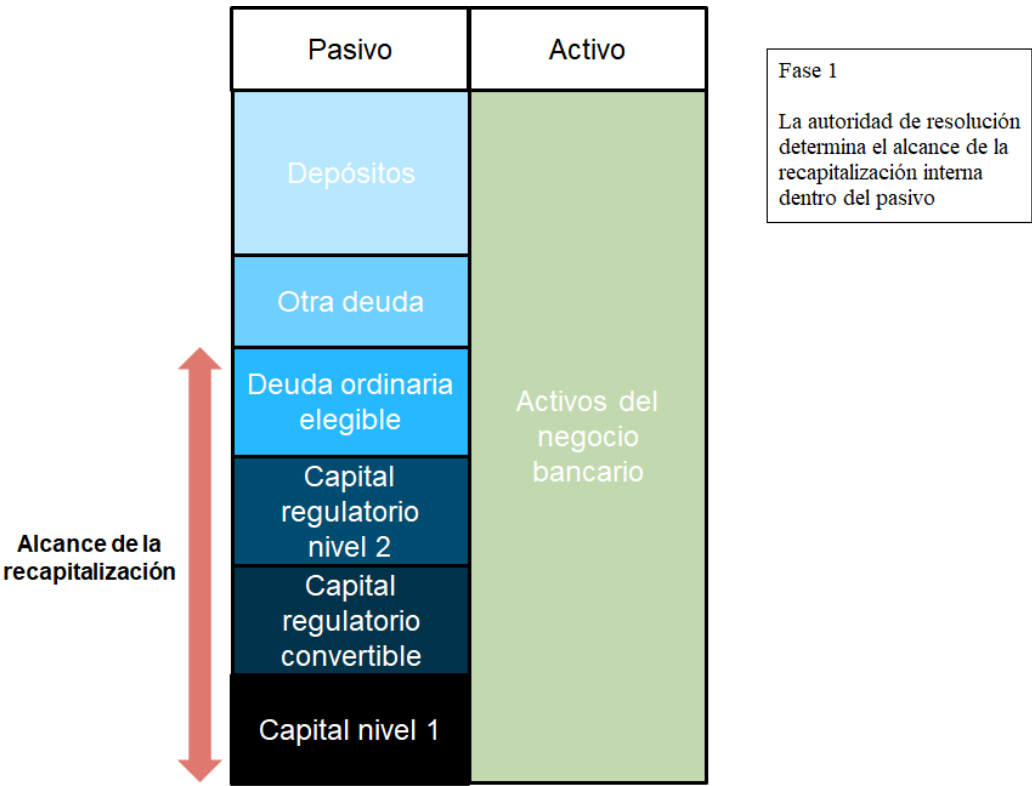
exclusivamente, en el que quedaron solo los accionistas y acreedores no protegidos de la recapitalización interna.

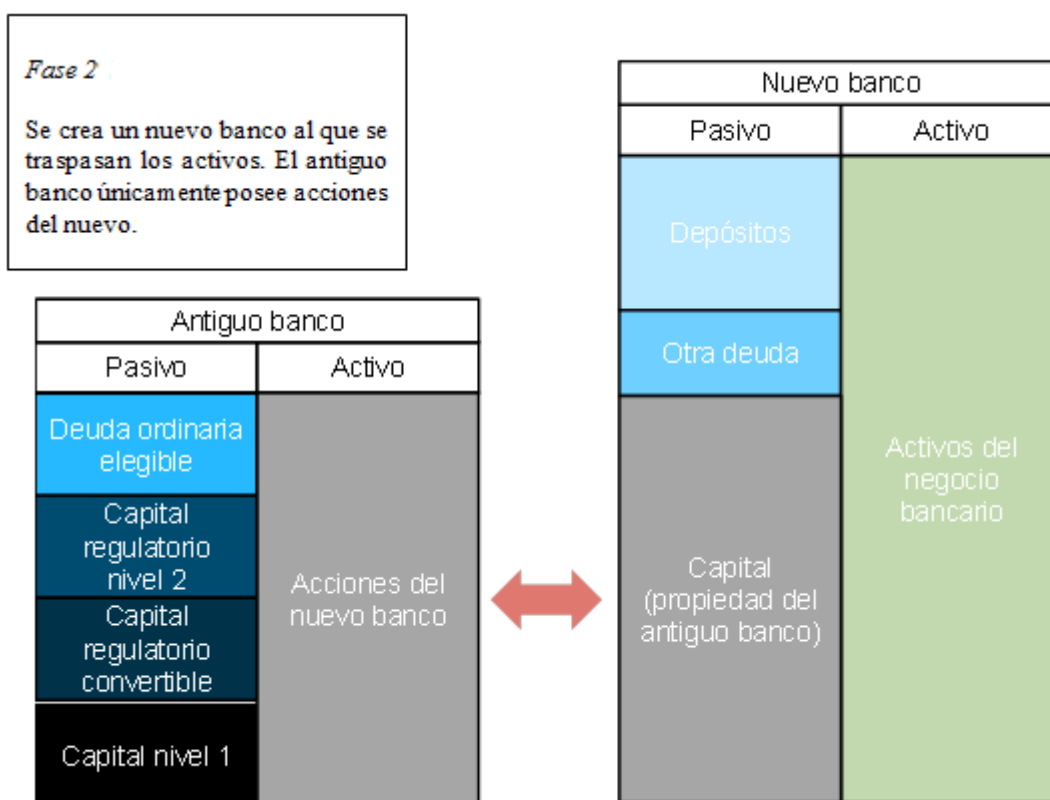
La recapitalización indirecta es el método común existente tanto en la legislación estadounidense y la de la Unión Europea. Tiene la ventaja de que separa los pasivos dañados mediante una subordinación estructural, es decir, a través de las relaciones entre dos sociedades distintas. La defensa de los acreedores protegidos (depositarios entre ellos) se consigue gracias a que quedan sin competencia con otros acreedores en una entidad con gran proporción de capital. Los dueños de este capital (los antiguos acreedores sujetos a recapitalización) asumen las pérdidas con prioridad. En otras palabras, los acreedores eliminan de un golpe a la mayor parte de sus competidores por los recursos que genere el activo del nuevo banco.

Este nuevo banco, además, se separa estructuralmente del antiguo, cuya imagen y confianza del público han quedado irremediabilmente dañadas.

8.6.2 *Ejemplo de funcionamiento de la recapitalización interna indirecta*

Siguiendo el gráfico que veíamos anteriormente, la visualización sería la siguiente:





Una vez en esta posición, la autoridad de resolución gana tiempo para decidir el destino del antiguo banco. Este, habiendo cesado su actividad bancaria por completo, normalmente será liquidado conforme a las normas ordinarias, resultando por tanto la realización de las acciones del nuevo banco su única fuente de ingresos. El precio obtenido se pagará de acuerdo con el orden de prelación concursal, ajustando así la absorción de pérdidas de manera exacta. El nuevo banco, por su lado, puede operar con normalidad y cuenta con un balance saneado.

La cristalización de la absorción de pérdidas se produce en realidad en este segundo paso. Cuando se valoren las acciones del nuevo banco, sea por la oferta y la demanda al venderlas a un tercero o por otro sistema, esta valoración llevará implícita la pérdida de valor de los activos. Los acreedores afectados solo recibirán la parte que corresponda de acuerdo con esta valoración.

8.6.3 Concepto general de recapitalización interna directa

La recapitalización interna directa intenta llegar a un resultado similar sin necesidad de dividir la entidad a priori. Las actuaciones de recapitalización se ejecutan dentro del mismo armazón jurídico y societario existente, tras lo cual, en su caso, se pueden tomar las medidas de reorganización oportunas.

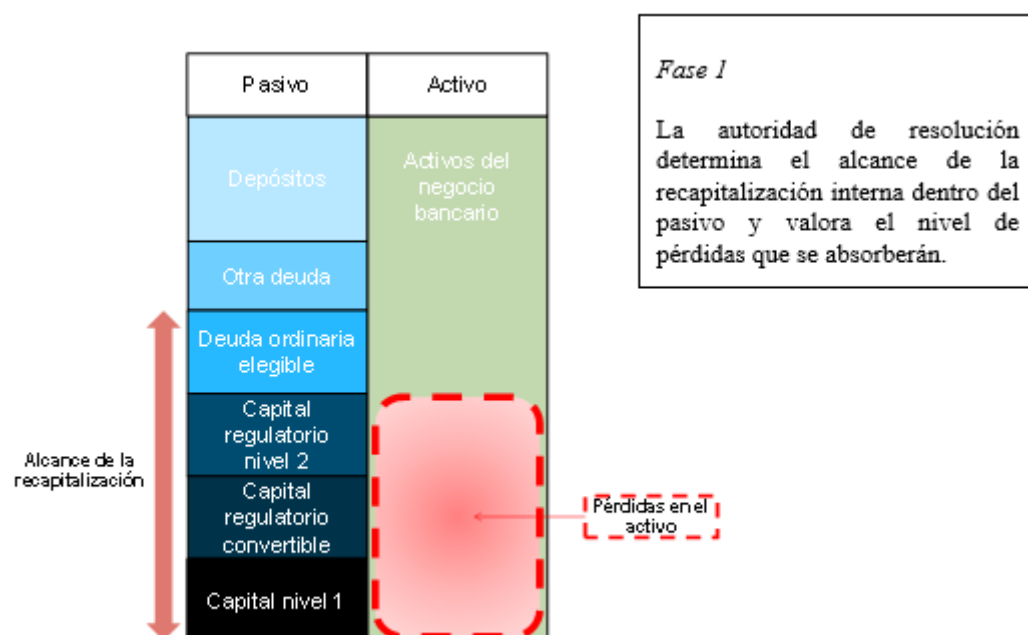
Este formato de actuación resolutoria no se beneficia de la subordinación estructural que fuerza la separación en dos entidades. En su lugar, los derechos de los distintos tenedores de pasivo se ven reducidos o liquidados por acto administrativo directamente en su posición actual.

El principio básico de la recapitalización directa es que unos y otros acreedores son tratados de forma diferente sin necesidad de acudir a liquidación. Unos perderán la totalidad de sus derechos, otros solo parte y otros los verán ilesos, dependiendo de su orden de prelación en la resolución y la cuantía de las pérdidas compensables.

En primer lugar, el capital existente se irá amortizando para compensar las pérdidas en la medida que haga falta. Dado que esto consume el capital de la entidad, muy probablemente signifique que esta deje de cumplir con los requisitos mínimos de capitalización según las normas de solvencia. Para remediarlo, se acude a los siguientes instrumentos en el orden de subordinación y se convierten en capital ordinario en la medida que sea necesario para devolver a la entidad al cumplimiento. Si las pérdidas no habían sido totalmente absorbidas por el capital inicial, este capital convertido también se verá reducido en la medida necesaria. Si de nuevo ello supone la descapitalización de la entidad, se seguirá repitiendo el proceso con el siguiente rango de acreedores, tantas veces sea necesario hasta que las pérdidas se absorban por completo. Cuando se llegue a ese punto, se convertirá en capital la cantidad que sea suficiente de entre la masa de pasivos elegibles para recapitalización que haya quedado para devolver a la entidad al cumplimiento de sus requisitos mínimos. De este modo, al menos en teoría, la entidad podría seguir operando al día siguiente sin incurrir en déficit de recursos propios en ningún momento.

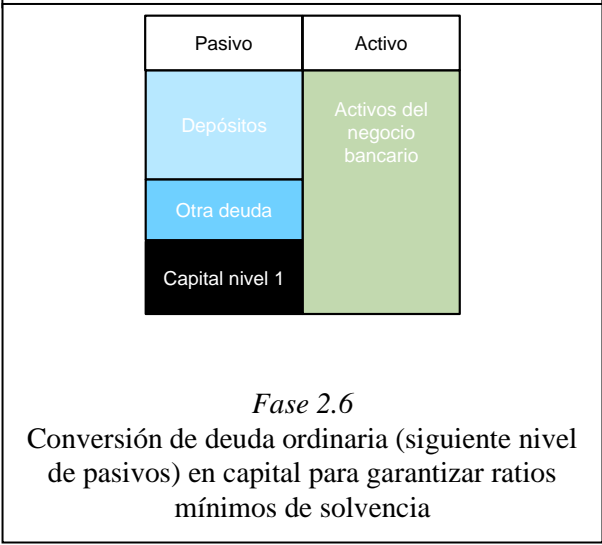
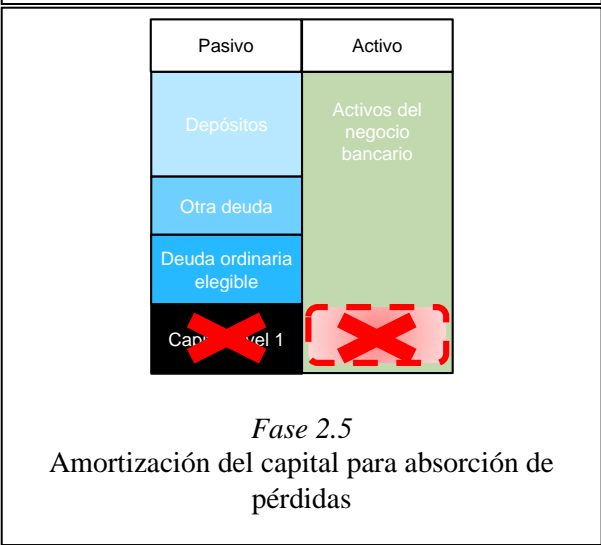
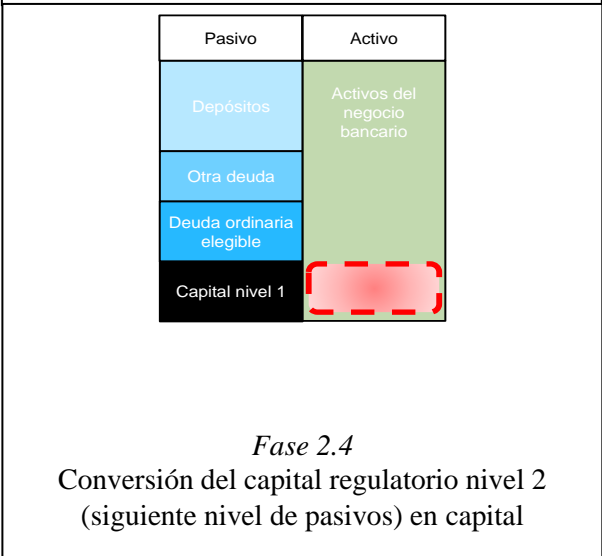
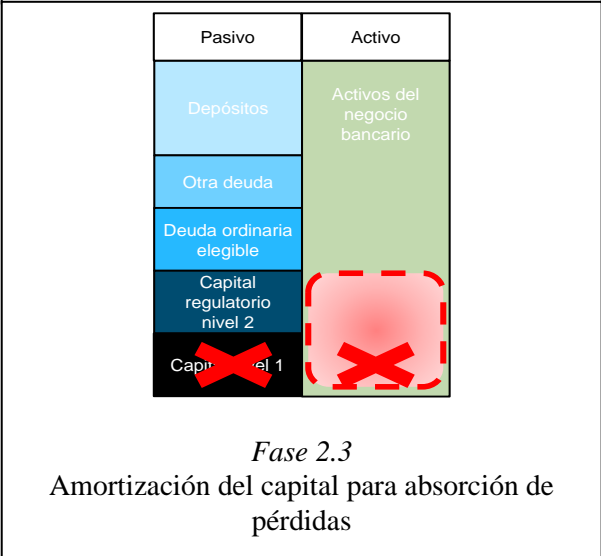
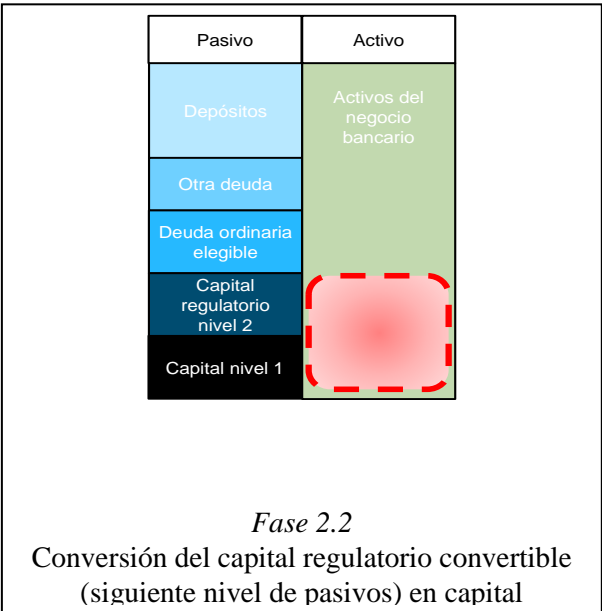
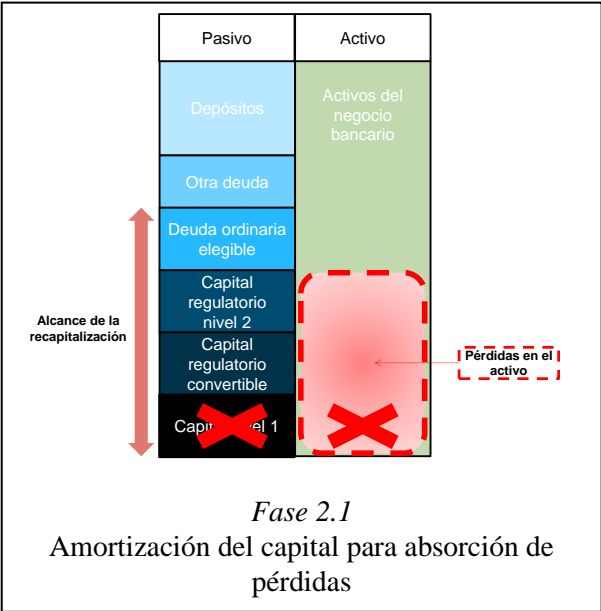
8.6.4 Ejemplo de funcionamiento de la recapitalización interna directa

Al contrario que en la modalidad indirecta, la desvalorización contable del activo debe ser simultánea a cada escalón de absorción de pérdidas por amortización de capital. Visto gráficamente:



Fase 2

Amortización de capital y conversión escalonada de pasivos en capital



Como puede comprobarse en este ejemplo, la aplicación escalonada va amortizando pérdidas y reduciendo simultáneamente el pasivo y activo del balance de la entidad. En última instancia, el sector de deuda ordinaria elegible (que comprendería todos los créditos ordinarios que no tienen una protección específica contra la recapitalización) acaba convertido en capital. Los restantes acreedores recapitalizados pierden totalmente sus créditos.

En el ejemplo hemos usado el caso límite en el que la recapitalización alcanza de manera exacta hasta el máximo nivel de pasivos con capacidad de absorción de pérdidas. Huelga decir que pueden darse casos en que las pérdidas alcancen a afectar a menos acreedores, o que no necesariamente encajen las cifras de manera tan oportuna en los distintos rangos. Es perfectamente posible una conversión o amortización parcial dentro de un mismo tipo de instrumentos si así lo requiere la situación.

La entidad resultante en el ejemplo también queda libre de las pérdidas que lastraban su balance y plenamente recapitalizada. La conversión en acciones (capital de nivel 1) del último rango de deuda ordinaria permite que, en principio, la entidad tenga suficientes fondos propios para cumplir con todos sus requisitos de capital, en atención al riesgo de sus activos. De nuevo, esto podría no darse en la vida real. Un déficit de recapitalización que hiciera necesario alcanzar a acreedores protegidos puede solventarse con medidas en el sector privado o con diversas formas de recapitalización directa con fondos públicos. Si esto está así previsto, como es el caso en la Unión Europea con la DRRB, el rescate público no se descarta, pero sí se posterga a un último recurso.

8.6.5 Ventajas de cada sistema

Cuando se opera mediante una recapitalización indirecta, dado que separa la parte operativa, la ventaja de esta estrategia es que lleva incluida por diseño la función de aislamiento de operativa crítica. Un banco nuevo y saneado se hace cargo de los activos bancarios, que incluyen clientela que demanda servicios básicos en el sistema financiero, y los pasivos con mayor capacidad de generar problemas sistémicos, esto es, los depósitos.

Por el contrario, cuando se opta por la vía directa, la estructura societaria preexistente queda, en principio, intacta. Aunque teóricamente la entidad podría abrir sus puertas al día siguiente y continuar su actividad, muy probablemente serán necesarias medidas de reorganización posteriores, pues es probable que el daño reputacional sea insalvable.

La recapitalización interna directa tiene como principal atractivo precisamente que evita la necesidad de crear una entidad nueva. Esta cuestión, que podría parecer solo formal, puede cobrar vital importancia en contextos de entidades multinacionales con grupos y activos divididos en jurisdicciones diversas, con activos, pasivos y normas societarias distintas, puede resultar especialmente práctico. Es por este motivo que la legislación de la Unión Europea en la materia es la pionera en la inclusión de la recapitalización interna directa, mientras que en los Estados Unidos solamente se prevé la indirecta.

Tómese como ejemplo un banco europeo con filiales en varios Estados miembros. Si se encuentra con problemas a nivel consolidado, ejecutar una recapitalización indirecta implicará transmitir activos localizados o sometidos a distintas legislaciones. El problema se agrava cuando algunas de ellas sean no comunitarias y no tengan su normativa armonizada con la DRRB. Mediante la recapitalización interna directa, solamente se afecta a un conjunto de pasivos que puede estar predeterminado y controlado a priori, esto es, el capital regulatorio y otros pasivos elegibles. A los efectos de todos los demás terceros, no se produce cambio algún en su relación jurídica con la entidad.

El sistema directo puede cobrar especial interés cuando la resolución de un grupo bancario se hace por medio de una pluralidad de actuaciones en varias entidades del grupo. Esta estrategia es habitualmente denominada en el mercado como *punto de entrada múltiple* o PEM. En los grupos en que se elija seguir el paradigma PEM dos o más autoridades de resolución aplicarán instrumentos de resolución a múltiples pares del grupo, siendo deseable la mayor coordinación posible entre ellas para asegurar la coherencia. De este modo, si hay partes del grupo en situación problemática, puede actuarse sobre ellas por separado sin afectar al resto. Ello implicará que los instrumentos con capacidad de absorber pérdidas tienen que ser emitidos por distintas entidades, así como una probable escisión en el grupo en caso de resolución, pero es especialmente adecuado para entidades con ramas de negocio muy diferenciadas por motivos geográficos o estratégicos. Aunque las actuaciones de recapitalización pueden ser directas o indirectas en el modelo PEM, es más probable que los problemas de coordinación de legislaciones surjan en este sistema, lo cual pone en valor la posibilidad de recapitalización interna directa.

La recapitalización indirecta, por su parte, es idónea en grupos con una estructura más centralizada. Esta característica también es un motivo de apoyo a la estrategia de *punto de entrada único* o PEU, aunque, como decíamos, no necesariamente han de ir de la mano. En una estrategia PEU, toda la capacidad de absorción de pérdidas se concentra en la cabecera del grupo. Las pérdidas de las filiales se transfieren hacia arriba y el riesgo general acaba afectando al balance de una única

entidad. Esto no solo simplifica la actuación resolutoria, sino que también se beneficia de economías de escala para la emisión de pasivos con capacidad de absorción de pérdidas en una única sociedad.

El modelo anglosajón de grupo bancario está especialmente bien adaptado a este concepto; típicamente los grupos están liderados por una sociedad cabecera sin actividad, cuya única función es la tenencia de participaciones en las distintas ramas operativas. Es esta cabecera la que concentra las emisiones de capital y deuda necesarias para el mantenimiento de los ratios de solvencia consolidados del grupo, que por puro diseño societario se encuentra estructuralmente subordinada a cualquier acreedor de las entidades operativas. Así pues, en un grupo de este tipo, actuar solo sobre la cabecera (PEU) mediante una recapitalización interna indirecta suele ser la estrategia más eficiente.

No es de extrañar pues que la normativa de la Unión Europea, donde las entidades no suelen seguir el modelo anglosajón de cabecera de grupo¹⁶⁴, haya optado por dejarse la puerta abierta a ambos tipos de recapitalización.

8.7 Efectos de la recapitalización en el precio de la deuda de las entidades

8.7.1 *Efectos teóricos*

En teoría económica estándar, la aprobación de sistemas formales de recapitalización interna debería dar lugar a un aumento del coste de los instrumentos de deuda sometidos a potencial absorción de pérdidas. Este efecto en principio negativo del sistema puede ser usado como una forma de medir su éxito en términos de credibilidad, al menos en lo que a las expectativas del mercado sobre posibles rescates externos se refiere. Un mercado que asume como cierta la nueva realidad en la que no habrá inyección pública de capital (o esta será en última instancia) tenderá a aplicar este riesgo al precio de las emisiones de deuda por entidades sometidas a una potencial resolución.

Una crítica posible al sistema es que su amplio margen de discrecionalidad regulatoria hace difícil o casi imposible un proceso cabal de búsqueda de precio¹⁶⁵. Al contrario que en las emisiones de obligaciones convertibles contingentes, en que los umbrales de activación se especifican con claridad en las propias condiciones de la emisión, la activación de la recapitalización interna depende de autoridades de resolución con un cierto margen de discrecionalidad.

¹⁶⁴ Una excepción la encontramos en España con el grupo BFA-Bankia.

¹⁶⁵ S. Gleeson, R Guynn: *Bank Resolution and Crisis Management, Law and Practice*. Apartados 10.17 a 10.23. Oxford University Press. 2016

Por otra parte, como consecuencia del sistema de cascada de pérdidas que hemos descrito en apartados anteriores, las pérdidas potenciales por recapitalización quedan enmascaradas detrás de los estratos de absorción de pérdidas que tengan peor rango. Es de esperar que los precios de la emisión de instrumentos de capital regulatorio lleven una prima de riesgo intrínseca ya incluida en su precio. Los rangos superiores, no obstante, podrían ser los que más afectados se vieran por la modificación legislativa, ya que históricamente habían sufrido menos pérdidas. Sin embargo, para que una recapitalización interna alcance ese nivel de pérdidas es necesario que haya atravesado las tres capas de capital regulatorio primero. La supervisión habitual del cumplimiento de los requisitos de capital habría de asegurar que no se producen grandes desviaciones entre los activos en riesgo y su capital regulatorio, o de lo contrario afloraría rápidamente a la vista de los supervisores. Estos exigirían medidas correctoras o, en última instancia, resolutorias, antes de que el nivel de pérdidas se acrecentara lo suficiente.

En otras palabras, la afectación de la recapitalización a deuda subordinada, y muy especialmente a la ordinaria, depende no solo de que existan pérdidas dentro del rango razonable o esperado, sino de carácter extraordinario. Un evento de este tipo, conocido como *cisne negro* en la jerga financiera, es muy difícil de trasladar al precio precisamente por su lejana probabilidad.

Hay argumentos para defender que las salvaguardas previstas contra el perjuicio comparativo frente a la liquidación concursal también tendrían un efecto neutralizador del aumento de precios de deuda recapitalizable. Los acreedores de una entidad previa la aprobación de sistemas legales de recapitalización interna ya deberían haber tenido en cuenta los riesgos concursales preexistentes. Si el peor escenario posible en caso de concurso es precisamente la vara de medir de la máxima afectación que podría sufrirse con el nuevo régimen, no habría un riesgo adicional que añadir al precio.

Por el contrario, si el consenso mayoritario en el mercado es que la liquidación de un banco suele generar más pérdidas que el mantenimiento de su actividad, la reducción de las posibilidades de que la entidad emisora acabe ante un procedimiento de liquidación concursal debería ser acogida positivamente.

8.7.2 Estudio estadístico

A priori, parece que es difícil estudiar de forma aislada los efectos de la introducción de la recapitalización interna en los precios de la deuda. Hay muchos otros factores que influyen de forma simultánea en la formación de los precios, en un sentido y en otro, incluyendo entre ellos la pura especulación. Por otro lado, es complicado identificar un momento concreto en el que pueda

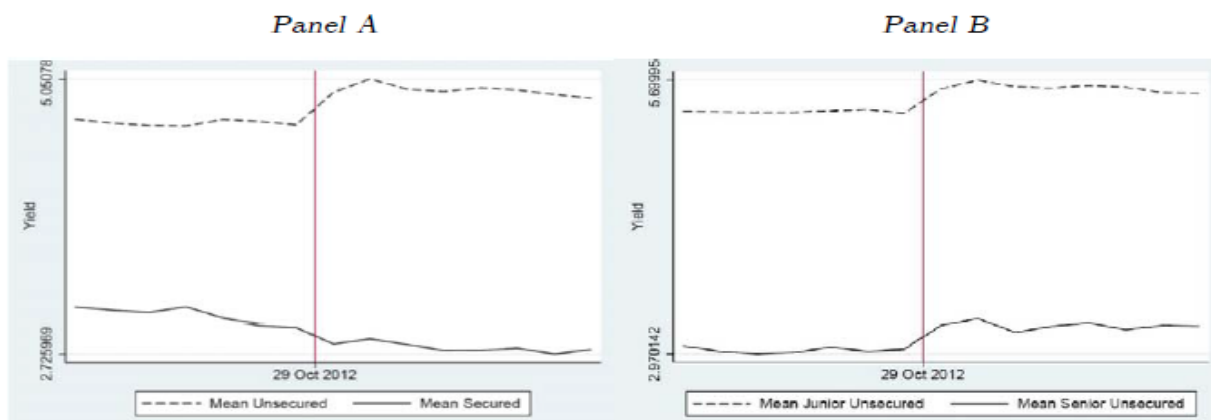
entenderse que empieza el nuevo régimen. En la práctica, se decretaron muchas soluciones *ad hoc* a lo largo de la crisis que son equiparables a la recapitalización interna que luego se plasmó como normal general en la ley. Además, aunque las normas tienen una fecha de entrada en vigor única, el proceso de su elaboración es seguido con detalle por el mercado, que va descontando sus efectos de forma paulatina conforme se va haciendo patente la intención de los legisladores.

Existe un estudio de gran profundidad sobre el impacto en los tipos de interés de deuda subordinada y sénior del proceso de introducción de la recapitalización interna publicado por la Norwegian School of Economics¹⁶⁶. La metodología del autor trata de identificar hitos específicos o eventos que supongan un paso claro a favor o en contra de la introducción de la recapitalización interna o de su credibilidad, y examina la diferencia en la evolución de los precios en el mercado secundario de instrumentos susceptibles de recapitalización (bonos ordinarios o subordinados no garantizados) frente a otros no sujetos a posible recapitalización (garantizados).

Los resultados del estudio, limitado a la Unión Europea, muestran que en muchos de los casos hay una reacción en la evolución de los precios dentro de un margen de confianza estadístico muy elevado. El análisis de las “diferencias entre las diferencias” en la evolución de los precios le lleva a concluir que existe una correlación limitada, pero estadísticamente sólida, en la evolución del diferencial de precios de deuda no garantizada de entidades de crédito, muy en especial en las establecidas en Estados miembros con niveles de deuda pública más elevados.

Como muestra gráfica de los datos base usados en este estudio puede usarse este ejemplo¹⁶⁷:

Figure 1. Reaction of Italian banks' bond yields to the bail-in of Bankia.



¹⁶⁶ R. Giuliana: *Impact of Bail-in on Banks' Bond Yields and Market Discipline*. Norwegian School of Economics. Septiembre 2017.

¹⁶⁷ Extraído de R. Giuliana op. cit., pág. 38

Encontramos aquí uno de los casos típicos que conforman el corpus de datos del estudio. Uno de los eventos tomados como referencia (la intervención del FROB en Bankia con asunción de pérdidas por accionistas y tenedores de participaciones preferentes) genera un efecto de subida en los precios de deuda no garantizada de bancos italianos. Por el contrario, la deuda garantizada (no recapitalizable) sigue un curso contrario, a pesar de que las circunstancias macroeconómicas deberían ser comunes a ambos.

Un estudio estadístico de un conjunto de datos de este tipo lleva al autor a concluir que la correlación no puede ser solo casual. Algunos otros hitos usados como referencia incluyen la aprobación de los planes de rescate a Chipre (que incluían recapitalización de algunos de sus bancos), hitos legislativos en la formación de la DRRB, recapitalización interna de bancos griegos, aprobación del MoU de España (que incluía la recapitalización interna como forma básica de actuación), etc. Se incluyen también en la muestra hitos de signo contrario, como la sentencia del Tribunal Constitucional austriaco contra la recapitalización interna del banco Hypo Alpe o la decisión de rescate al Monte dei Paschi di Siena.

Si bien las conclusiones son sólidas, no puede ignorarse que los efectos se muestran mucho más acusados en unos hitos que en otros. La aprobación de la DRRB en el Parlamento Europeo, por ejemplo, no tuvo apenas efecto, si bien esto puede achacarse a que el mercado ya lo tuviera descontado tras todo el proceso legislativo.

8.7.3 *Lecciones jurídicas que se extraen del estudio económico*

Es difícil casar las conclusiones a la vista de estos datos con la realidad jurídica de la DRRB. Como decíamos, el peor de los casos para un tenedor de deuda en el régimen anterior era la liquidación concursal a precios de derribo. Con la cláusula de prohibición del perjuicio comparativo, existe una salvaguarda legal de que la recapitalización interna solo pueda afectarle para bien; en el peor de los casos, siempre se quedará tan perjudicado como lo habría estado en caso de concurso.

No obstante, podemos especular con la idea de que las reacciones del mercado sí responden a intereses enteramente racionales, pero por otros motivos. Los inversores podrían estar reaccionando a los distintos hitos no por un análisis de los costes potenciales de la recapitalización interna, sino por una estimación de las probabilidades de que esta ocurra.

Desde este punto de vista, los hitos que fueron dando cuerpo a la recapitalización interna en la Unión Europea no se verían desde el prisma de las posibles pérdidas máximas que acechan a los tenedores de deuda en caso de la resolución de la entidad, que en última instancia serían iguales a las de un concurso. El mercado estaría internalizando vía precio la posibilidad de que la nueva

herramienta dé lugar bien a intervenciones más frecuentes, o bien a menos inyección de dinero público.

Apoyan esta idea otros estudios previos a la crisis de 2008 que pretendían demostrar precisamente lo contrario: esto es, que los bancos que eran comúnmente identificados como demasiado grandes para quebrar gozaban de costes de financiación por debajo del precio de mercado, consecuencia de su garantía pública implícita.

En el estudio de la Reserva Federal de Nueva York firmado por Morgan y Stiroh¹⁶⁸ se parte de una hipótesis razonablemente objetiva: tras el rescate del Continental Illinois Bank (séptimo banco de los Estados Unidos por tamaño entonces) en mayo de 1984, se siguieron numerosas comisiones investigativas en el Congreso para esclarecer sus causas. Tras intensos interrogatorios a las autoridades responsables, el congresista McKinney declaró por primera vez su conclusión de que existía un nuevo tipo de banco llamado *too big to fail*. Este primer uso de la célebre expresión fue retomado por el *Wall Street Journal* en un artículo de enorme repercusión en el que alegaban haber identificado los once bancos concretos que las autoridades estadounidenses nunca dejarían quebrar¹⁶⁹.

Siguiendo el historial de estos once bancos durante cerca de 20 años, los autores aseguran haber sido capaces de controlar el resto de factores para demostrar que existe un apreciable descuento en sus costes de financiación externa mayorista con respecto al resto del mercado. Alcanzan conclusiones similares Santos¹⁷⁰ y Tsismelidakis/Merton¹⁷¹ en sendos estudios con metodologías y alcances diferentes.

Esta es una hipótesis muy difícil de comprobar, y no es tampoco el objeto de este trabajo conseguirlo. Baste decir que, a la vista de la doctrina económica, es perfectamente razonable pensar que el aumento en el coste de la financiación de las entidades de crédito es una consecuencia esperable. La generalización de la recapitalización interna como vía estándar de tratamiento de crisis bancarias implica una mayor responsabilidad y disciplina de mercado en los acreedores de este tipo de entidades. El aumento de su coste y el consecuente efecto en rentabilidad es posiblemente un peaje inevitable que los legisladores habrán de tener en cuenta en la formación su opinión.

¹⁶⁸ D. Morgan, K. Stiroh: *Too Big to Fail after All These Years*. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no. 220, septiembre 2005.

¹⁶⁹ T. Carrington: *U.S. Won't Let 11 Biggest Banks in Nation Fall*. Wall Street Journal, 20 de septiembre de 1984.

¹⁷⁰ J. Santos: *Evidence from the Bond Market on Banks' "Too-Big-to-Fail" Subsidy*. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. Diciembre de 2014

¹⁷¹ Z. Tsismelidakis, R. Merton: *The Value of Implicit Guarantees*. Working paper of the 26th Australasian Finance and Banking Conference 2013. 19 de agosto de 2013.

9. EL INSTRUMENTO DE RECAPITALIZACIÓN INTERNA EN LA DRRB Y LA LEY 11/2015

9.1 Recapitalización interna en sentido general y específico

9.2 Funcionamiento del instrumento de recapitalización interna. Usos del instrumento. Cuantía de la recapitalización. Secuencia de amortización y conversión. Tipos de afectación. Ejecución de la recapitalización. Cálculo del valor de referencia. Modelos de secuencia de conversión y amortización

9.3 Efectos jurídicos del instrumento de recapitalización interna. Efecto directo general y remoción de obstáculos. Reconocimiento contractual de la recapitalización interna. Contenido de la cláusula de reconocimiento. Modelos de cláusula. Desarrollo en DRRB-II

9.4 Ámbito objetivo del instrumento de recapitalización interna. Ámbito abierto. Exclusiones absolutas. A las anteriores se unirá una exclusión adicional introducida por DRRB-II en su artículo 44.2.(h) para pasivos de entidades que formen parte del mismo grupo de resolución sin ser ellas mismas entidades de resolución, independientemente de sus vencimientos, excepto en los casos en que esos pasivos se clasifiquen por debajo de los pasivos no garantizados ordinarios en sede concursal.

Esta exclusión busca evitar distorsiones en la aplicación del instrumento por estructuras intragrupo que supongan que filiales sobre las que no se preveía ejercer competencias de resolución queden expuestas a situaciones de debilidad por causa de la resolución de otra entidad del grupo. No excluir estos pasivos podría implicar que la recapitalización interna de la entidad sobre la que se quería actuar (entidad de resolución) deje en situación de inviabilidad a otras entidades del grupo que se habían considerado sanas o separables y sobre las que no se preveía actuar a priori.

En los casos exceptuados de la exclusión (rangos subordinados) también será posible la exclusión potestativa por la autoridad de resolución cuando estime que su aplicación pueda ser perjudicial para la estrategia de resolución.

Exclusiones potestativas. Efectos de la exclusión.

9.5 Requisito mínimo de pasivos elegibles. Concepto. TLAC y MREL. Subordinación legal como estrategia: deuda ordinaria no preferente. Cálculo del requisito mínimo. Elegibilidad para el requisito mínimo. Posible desarrollo futuro del requisito de subordinación

9.1 Recapitalización interna en sentido general y específico

Cuando hablamos de recapitalización interna diferenciamos dos vertientes del mismo concepto. Su primera vertiente como fenómeno económico y objetivo de política legislativa, como se ha venido explicando en el capítulo inmediatamente anterior, se trata de la asunción forzosa de pérdidas por

parte de accionistas y acreedores en situaciones de resolución bancaria. Nótese que este principio no es distinto de la generalidad del derecho concursal, en el que las pérdidas acumuladas del deudor insolvente recalcan en última instancia en los terceros acreedores y accionistas. La principal diferencia está en la forma en que se ejecuta el proceso, de manera casi inmediata y con la mínima afectación posible a ciertas funciones consideradas críticas para el mercado.

Trataremos en este capítulo de la segunda definición del concepto: como instrumento concreto de resolución previsto en la DRRB. Como se decía, la DRRB prevé que, una vez abierto un proceso de resolución, las autoridades que correspondan tomen alguna o varias de las medidas siguientes (artículo 37.3):

- a) La venta del negocio de la entidad.
- b) La transmisión de activos o pasivos a una entidad puente.
- c) La transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos.
- d) La recapitalización interna.

Como decíamos en el capítulo 6.4, un cierto nivel de recapitalización interna (en sentido general) habrá debido suceder ya llegado este punto. Es decir, con carácter previo a la aplicación de alguna de estas cuatro medidas, la entidad habrá experimentado un proceso de absorción de pérdidas con la conversión o amortización de sus pasivos de capital regulatorio. Nos centraremos ahora en los casos en que, por añadidura a esta recapitalización interna que ocurre en cualquier caso, la autoridad de resolución elige el instrumento d), que implica la extensión de esta recapitalización interna a más pasivos que los inicialmente previstos. A fin de diferenciar bien ambos conceptos, nos referiremos a este último como “instrumento de recapitalización interna”, mientras que hablaremos solo de “recapitalización interna” cuando se mencione en sentido general.

9.2 Funcionamiento del instrumento de recapitalización interna

9.2.1 Usos del instrumento

La DRRB permite un concepto de recapitalización interna conocido como “banco abierto”, que es ajeno a otras normativas bancarias como la estadounidense¹⁷², y por el cual la entidad objeto de resolución permanecerá en funcionamiento en todo momento, manteniendo su forma jurídica. La

¹⁷² Puede verse una caracterización de ambos conceptos y la diferencia entre el régimen europeo y estadounidense en L. Chennells, V. Wingfield: *Bank failure and bail-in: an introduction*. Bank of England Quarterly Bulletin 2015 Q3, pág. 234

Para una mayor profundización en el régimen estadounidense, pueden verse los capítulos 5 a 8 (págs. 67 a 159) en S. Gleeson, R Guynn: *Bank Resolution and Crisis Management. Law and practice*. Oxford University Press. 2016

idea que subyace en el diseño del instrumento de recapitalización interna es que la misma entidad que haya caído en situación de inviabilidad sea sometida a una recapitalización inmediata y pueda, teóricamente, abrir sus puertas el siguiente día hábil con garantía de que su situación de solvencia le permitirá seguir funcionando¹⁷³.

Por otro lado, el instrumento de recapitalización interna también puede tener una función auxiliar a otros instrumentos de resolución. Es el caso cuando se usa con carácter previo a la venta de la entidad, traspaso de negocio a entidad puente o a sociedad de gestión de activos. En estos supuestos, se puede reducir el principal o amortizar parcialmente algunos de los pasivos a transmitir, de modo que la masa patrimonial transmitida lleve una menor carga de pérdidas en balance.

La principal diferencia entre el instrumento de recapitalización interna y el uso automático de la facultad de amortización y conversión de pasivos reside en su alcance material. El instrumento de recapitalización interna permite afectar a pasivos de rango concursal superior y características distintas al mero capital regulatorio. Esta diferencia no es solamente cuantitativa; el hecho de traspasar esa frontera supone consecuencias económicas y jurídicas que acentúan la complejidad del proceso. Los instrumentos de capital regulatorio (y la deuda ordinaria no preferente, como se verá más adelante) tienen embebidas entre sus características básicas la posibilidad de absorber pérdidas y de someterse a condicionantes por aplicación de las normas de supervisión bancaria. Al ampliar el efecto a otros tipos de pasivos, se está afectando a acreedores cuya naturaleza esencial no lleva aparejadas este tipo de consecuencias en su diseño¹⁷⁴.

9.2.2 Cuántía de la recapitalización

Vista la importancia de superar el umbral del capital regulatorio, el primer elemento para tener en cuenta es, por tanto, el cálculo de la cuántía que deberá someterse a recapitalización. Si se produce una absorción de pérdidas suficiente solo mediante la conversión o amortización de capital regulatorio, podrá bastar con esa herramienta sin llegar a activar el instrumento de recapitalización interna. En un esquema de “banco abierto”, esto se conseguirá mediante la conversión sin resolución, prevista en el artículo 38.1.a) de la Ley 11/2015, por la cual se absorberán pérdidas en el

¹⁷³ Nótese que la resolución de “banco cerrado” también es posible en el sistema de la DRRB. La herramienta de la entidad puente (descrita en el capítulo 7.2) persigue precisamente esta finalidad. En términos económicos, el traspaso a una entidad puente puede conseguir objetivos prácticamente idénticos a una recapitalización interna, si se estructura de modo que los pasivos a recapitalizar queden todos en la entidad “muerta” y se permita seguir operando a través de la nueva. Jurídicamente, las dos soluciones sí tienen consecuencias y problemáticas distintas.

¹⁷⁴ Como se define en J. Jennings-Mares: *The Bail-in Tool* en Banco Mundial: *Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD*. Pág. 111:

Bail-in can be defined as the statutory imposition of losses on liabilities of a financial institution where such liabilities are not designed, by their terms, to absorb such losses outside of an insolvency procedure.

capital regulatorio sin activar ningún instrumento de resolución, para que (al menos en teoría) la entidad siga operando¹⁷⁵ al día siguiente ya recapitalizada. En otros esquemas, se aplicará a continuación alguno de los otros tres instrumentos de resolución, como por ejemplo, la venta de la entidad (como fue en el caso del Banco Popular).

No obstante, el instrumento de recapitalización interna cobra su razón de ser en los supuestos en que las pérdidas absorbibles excedan de la cuantía recapitalizable solo con afectación al capital regulatorio. Es en ese caso, y cuando no se pueda o quiera aplicar otro instrumento de resolución, cuando entrará en juego. La primera labor del proceso es, por tanto, la cuantificación del importe a recapitalizar.

El artículo 46 de la DRRB y su transposición en el 36 de la Ley 11/2015 describen el procedimiento para este cálculo. Estará basado en la valoración preliminar que la autoridad de resolución debe encargar a un tercero independiente (si es materialmente posible). En el capítulo 16 más adelante se tratará con detalle las cuestiones relacionadas con la forma y efectos de esta valoración independiente.

A la vista de la valoración de activos y pasivos de la entidad en resolución, la autoridad de resolución deberá calcular dos importes concretos:

- a) el importe por el cual deben amortizarse los pasivos admisibles para garantizar que el valor activo neto de la entidad en resolución es igual a cero, y
- b) el importe por el cual deben convertirse los pasivos admisibles en acciones u otros instrumentos de capital para restablecer el coeficiente de capital ordinario de nivel 1 de la entidad objeto de resolución o de la entidad puente.

El importe de la recapitalización será la suma de ambas cuantías, en la medida en que una y la otra no se contengan ya mutuamente (por ejemplo, porque la cuantía que iguala el activo neto a cero no deje a la entidad en incumplimiento de sus ratios de CET 1). Así pues, el objetivo cuantitativo es doble. Por un lado, deberán absorberse las pérdidas registradas que llevaron a la situación de resolución (punto a). Adicionalmente, deberá asegurarse que la entidad puede continuar operando tras la recapitalización. Esta continuidad no se entiende en un sentido meramente operativo, sino que requiere que la entidad siga cumpliendo con sus requisitos de capital, que no se le exceptúan. Así, deberá recapitalizarse cualquier cuantía adicional que sea precisa para que la entidad cumpla estas exigencias (punto b).

¹⁷⁵ Ver capítulo 8

Adicionalmente, el requisito en este último punto no se cumple con que la autoridad de resolución deje el ratio de capital en su mínimo absoluto imprescindible. La norma exige (arts. 46.2 DRRB y 36.3 Ley 11/2015) que la autoridad de resolución haga una previsión razonable de las exigencias que va a tener la entidad durante un periodo de al menos un año tras la recapitalización y calcule el importe con vistas a que esté capacitada para cumplirlas. En la práctica esto se traducirá en un cierto margen prudencial de mayor cuantía de recapitalización que dé un colchón de confianza adicional para tratar de evitar una segunda resolución al poco tiempo de la primera.

Como parte del cálculo deben tenerse en cuenta aquellos importes que vayan a ser aportados al capital con recurso a alguno de los fondos de resolución (nacional o único, según proceda) cuando esta posibilidad pueda activarse. Recordemos que la activación del instrumento de recapitalización interna con una absorción de al menos el 8% de los pasivos totales de la entidad es requisito esencial para que las autoridades de resolución puedan considerar la recapitalización directa con cargo a alguno de los fondos. Una aportación de este tipo minorará las cantidades que hayan de recapitalizarse contra los derechos de los acreedores. En su aplicación práctica, más bien esperaríamos que la autoridad de resolución haga el razonamiento a la inversa: primero calcule distintos escenarios de recapitalización sobre la base de la valoración recibida, y a su vista decida si es factible el uso del fondo de resolución y en qué medida. De hecho, muy probablemente este cálculo sea la base para decidir también la oportunidad del propio uso del instrumento de recapitalización interna, en comparación con otros, dado el impacto financiero y político que supone una contribución directa del fondo de resolución (precisamente el tipo de rescate que la DRRB pretende dejar atrás, en la medida posible).

9.2.3 Secuencia de amortización y conversión

Los artículos 47 y 48 de la DRRB, transpuestos en los de mismo número de la Ley 11/2015, reflejan las normas de tratamiento de pasivos y su secuencia de afectación en caso de aplicación del instrumento de recapitalización interna. La regla básica es el respeto al orden concursal establecido, de modo que se empiece desde el capital y se vaya avanzando por los instrumentos de mayor a menor grado de subordinación. En ningún caso se podrá imponer la absorción de pérdidas a pasivos de un nivel concursal cuando queden pasivos de rango más subordinado.

El orden jerárquico concursal tiene una parte armonizada que depende de la normativa bancaria comunitaria. En este segmento la DRRB se refiere a los distintos tipos de pasivos por su denominación concreta en esta normativa. A partir de cierto punto, la jerarquía concursal depende de la legislación de cada Estado miembro.

- a) En una primera fase, se afectará a los instrumentos de capital regulatorio definidos en CRR, por su orden de subordinación. Se empezará por los instrumentos de capital CET1. Cuando estos se hayan agotado, se actuará contra los instrumentos con carácter de AT1. A continuación, los que computen como T2. Hasta este punto la aplicación del instrumento de recapitalización interna no difiere del mero uso de la competencia de conversión y amortización de capital regulatorio, que puede usarse independientemente de la resolución.
- b) En este punto, la DRRB requiere a la ABE para que elabore unas directrices relativas a la coordinación entre la normativa bancaria (CRR/CRD) y la norma de resolución, a efectos de la correcta aplicación de la recapitalización interna. Estas directrices fueron finalmente aprobadas en 2017¹⁷⁶ y tratan de salvar los posibles problemas de coordinación entre una norma y otra por vía interpretativa. La ABE llega a dos conclusiones básicas: (i) que todos los tipos de instrumentos que tengan el mismo rango deben ser afectados de manera igual, independientemente de que la normativa de solvencia haga algún tipo de distinción, y (ii) que aquellos instrumentos de capital regulatorio que estén excluidos total o parcialmente del cómputo de recursos propios por algún tipo de deficiencia en su configuración contractual, o porque se hayan ido amortizando periódicamente, deben ser afectados en la misma medida que los que sí computen en su totalidad.
- c) Si hiciera falta recapitalizar importes más allá de los anteriores, habrá de afectarse primero a la deuda subordinada que no tenga condición de capital regulatorio. Este concepto inicialmente estaba plenamente determinado por la normativa concursal nacional, lo que implicaba diferencias de trato entre unos Estados miembros y otros aun con instrumentos sustancialmente idénticos¹⁷⁷. A los efectos de asegurar una mayor semejanza de criterios, se aprobó la modificación de la DRRB por medio de la Directiva 2017/2399¹⁷⁸ por medio de la cual este primer nivel inmediatamente a continuación del capital regulatorio ha de seguir ciertos criterios armonizados en la legislación concursal de cada Estado miembro, tanto cuando exista una normativa específica para entidades de crédito como cuando sea de aplicación la ley concursal general (en el caso de España, las disposiciones específicas de la LC). Más adelante¹⁷⁹ se explicará con detalle el alcance y requisitos de esta armonización.

¹⁷⁶ Directrices finales relativas a la interrelación entre la secuencia de amortización y conversión de la DRRB y la DRC/RRC. EBA/GL/2017/02. 11 de julio de 2017

¹⁷⁷ Véase en este punto M. Deprés, R. Villegas, J. Ayora: *Manual de regulación bancaria en España*, páginas 503-504. Ed. Funcas 2017.

¹⁷⁸ Directiva (UE) 2017/2399 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en lo que respecta al orden de prioridad de los instrumentos de deuda no garantizada en caso de insolvencia

¹⁷⁹ Véase sección 9.5 de este mismo capítulo

- d) Por último, en caso de ser precisa una recapitalización mayor, se podrá afectar a cualquier pasivo no expresamente excluido, sea *ex lege* o por alguna de las capacidades potestativas de exclusión a disposición de la autoridad de resolución, siempre siguiendo la regla básica de mantenimiento del orden que sería aplicable en caso de concurso ordinario.

9.2.4 Tipos de afectación

Nótese que en todo momento estamos usando el término *afectar* para referirnos a la actuación correspondiente en aplicación del instrumento de recapitalización interna. Esta afectación, como se ha mencionado, puede tomar la forma de amortización o de conversión en capital. La elección entre una y otra no es a entera discreción de la autoridad de resolución, sino que viene prescrita de manera precisa y dependerá del importe concreto a recapitalizar y la valoración correspondiente.

En un primer paso, los instrumentos calificados como CET1 pueden experimentar alguna de las siguientes afectaciones (artículo 47 DRRB y Ley 11/2015):

- a) Su amortización total o parcial, por la cual la absorción de pérdidas es directa.
- b) Su transmisión a acreedores que sean objeto de recapitalización interna, lo cual tiene un efecto similar unificar la amortización y conversión de dichos acreedores en accionistas en un único paso¹⁸⁰.
- c) La dilución de los accionistas existentes mediante la conversión de acreedores en accionistas y la reducción de su nominal, lo que supondrá una absorción de pérdidas parcial para los tenedores de acciones (para los acreedores convertidos puede hacerse teóricamente neutro si el ratio de conversión respeta el valor de sus derechos al convertirlo, de acuerdo con la valoración).

Este último supuesto solo tiene sentido en una situación en que dé fin a la recapitalización interna y sea suficiente con la dilución del capital para el retorno al cumplimiento, lo cual probablemente lo hará difícil de ver en la práctica. Los otros dos sí son compatibles con actuaciones adicionales que afecten a otros grupos de pasivos. Los siguientes pasos en la secuencia serán, como se ha dicho, la afectación primero a los pasivos calificados como AT1, T2, otros tipos de deuda subordinada (donde se enmarcaría la deuda se podría enmarcar la deuda ordinaria no preferente que se discutirá más adelante), y finalmente cualquier otra deuda no excluida, de acuerdo con su rango concursal.

¹⁸⁰ Nótese que en el caso de la resolución del Banco Popular, el FROB optó por una secuencia de amortización-conversión en capital-amortización en lugar de usar un esquema de este tipo.

9.2.5 Ejecución de la recapitalización

Así pues, la autoridad de resolución puede a continuación, siguiendo el orden citado, ejecutar la conversión en capital o amortización de los correspondientes instrumentos. Asimismo, el capital resultante de dichas conversiones puede ser sometido inmediatamente a las mismas actuaciones que el capital inicial, de acuerdo con el artículo 47.2. Esto es, puede seguirse absorbiendo pérdidas mediante la pura y simple amortización de instrumentos, o bien estos pueden convertirse en capital y seguir con él por alguna de las tres vías antes mencionadas, en la secuencia adecuada hasta llegar a la absorción de pérdidas requerida.

El principio rector de la elección de la concreta arquitectura de la recapitalización es siempre que esta absorción de pérdidas *se asigne de forma equitativa entre las acciones u otros instrumentos de capital y los pasivos admisibles del mismo rango reduciendo el importe principal o el importe pendiente de tales acciones u otros instrumentos de capital y pasivos admisibles en un grado proporcional a su valor* y que, salvo que opere alguna excepción, *no convertirán una clase de pasivos mientras una clase de pasivos subordinada a aquella siga sustancialmente¹⁸¹ sin convertirse en capital o sin amortizarse* (artículo 48.5 DRRB y Ley 11/2015).

Estas dos vertientes del principio general tienen como objetivo el mantenimiento del orden de absorción de pérdidas, pero también el del trato igualitario dentro del mismo rango. Sobre este último principio, se prevé la salvaguarda de que, dentro del mismo rango, haya un trato equitativo en proporción al valor de cada uno de los instrumentos.

¹⁸¹ De acuerdo con la interpretación de la ABE, este término *sustancialmente* debe entenderse como *completamente*. Así lo ha indicado en el documento de preguntas y respuestas

2017_3630:

(...) *As regards the interpretation of "substantially" in Article 48(5) "substantially" should be understood as "fully".*

Este criterio interpretativo parece tremendamente audaz, especialmente cuando no se aportan argumentos de ningún tipo para sostenerlo. Se aboga por una mutación en la letra de la norma por vía interpretativa, ya que en lenguaje jurídico la distinción entre *sustancial* y *total* es clara, incluso en el idioma original de la respuesta (inglés).

Sin perjuicio de la falta de argumentación por parte de la ABE, sí consideramos que hay argumentos sistemáticos de sobra para defender que su interpretación es la más ajustada a la lógica de la recapitalización interna. Una interpretación literal implicaría que la conversión o amortización puede bajarse un nivel sin haber absorbido la totalidad de las pérdidas posibles en el anterior (una parte sustancial ha de entenderse como muy mayoritaria, pero no necesariamente del 100%). Esto entra en contradicción con el punto 1 del mismo artículo 48, que en cada una de sus letras b) a e) se refiere a los distintos tipos de pasivo que se pueden afectar después del capital, y en cada uno de ellos exige que el anterior nivel haya asumido una reducción total. Esto es a su vez una concreción de los principios generales que gobiernan la resolución consagrados en el artículo 34.1 de la DRRB: la asunción de primeras pérdidas por los accionistas.

A la vista de la lógica de la DRRB, es razonable entender que la antinomia entre el término *total* en el artículo 48.1 y *sustancial* en el 48.5 debe resolverse en los términos que lo hace la ABE. Cabe pensar que el segundo precepto podría ser un error del legislador, más que una voluntad de establecer una excepción genérica *de minimis*, cuando todas las excepciones a la recapitalización se regulan de forma estricta más atrás en la norma.

La transposición española, con buen tino, ha corregido este problema y establece en el artículo 48.3 de la Ley 11/2015 que *el FROB no convertirá en capital o amortizará una clase de pasivos mientras otra deuda subordinada no haya sido convertida en capital o amortizada en su totalidad, salvo que se trate de pasivos excluidos de la recapitalización*. Ante la duda, la norma directamente aplicable en España es la Ley 11/2015. *Total* no es lo mismo que *sustancial*, pero *sustancial* puede comprender *total* (un 100% también satisface la exigencia del 48.5 de la DRRB). Si el FROB, en aplicación de la Ley 11/2015, aplica el criterio de totalidad, difícilmente podría argumentarse que se ha infringido el derecho comunitario, aun cuando se quisiera interpretar el 48.5 en su literalidad.

9.2.6 Cálculo del valor de referencia

Este principio, similar al clásico *par conditio* concursal, asegura que los acreedores no verán un agravio comparativo con otros de su mismo rango. No obstante, el trato proporcional se hace sobre la base del *valor* de cada instrumento, sin aclarar cómo ha de calcularse. Podría darse el caso de que, tomando el valor nominal estricto, se llegue a una situación de trato poco equitativo por las diferencias en valor de mercado de distintos tipos de instrumentos. Es decir, podría tratarse igual a dos acreedores con el mismo nominal, aun cuando si hubiesen vendido sus posiciones el día antes de la resolución uno habría asumido menos pérdidas que otro. La ABE ha tratado este problema en dos criterios interpretativos distintos¹⁸², en los que parece alcanzar conclusiones contradictorias.

La respuesta de 2015 se decanta por tomar como referencia la valoración del pasivo hecha a efectos de la resolución. Esta valoración, según el artículo 36 de la DRRB, ha de ser ecuánime, prudente y realista, y está basada en el momento presente, ya que se hace a los efectos de calcular las necesidades de resolución actuales.

La más reciente respuesta de 2017, en cambio, parece apartarse de la anterior y optar por el nominal pendiente de pago, vencido o no, de la obligación. No se da ninguna explicación sobre la relación con la anterior respuesta, ni tampoco hemos detectado ningún comentario al respecto en la doctrina consultada.

La lógica económica de la resolución nos hace decantarnos por la segunda opción. El objetivo de la recapitalización interna es forzar la absorción de pérdidas a accionistas y acreedores. El valor de mercado de una obligación fluctúa de acuerdo con las expectativas actuales, pero no hace disminuir o aumentar las cantidades exigibles jurídicamente en su virtud. Por ejemplo, no es descartable que un bono subordinado de una entidad en problemas pierda valor en el mercado como respuesta al

¹⁸² Preguntas 2015_1780 y 2017_3629. Se reproducen para mayor claridad:

2015_1780

P: We seek clarification regarding Article 48(2) of Directive 2014/59/EU (BRRD), the provision regarding write-down and conversion powers is unclear: the value of an instrument may fluctuate therefore the reference to “value” in Article 48(2) seems ambiguous. We wonder if value refers to the “face value” (“notional amount”) or to the “market value”?

R: Article 48(2) cross-refers to Article 47(3). The amounts referred to under points (b) and (c) of Article 47(3) should be based on the valuation carried out in accordance with Article 36.

Hence, reference to ‘their value’ in Article 48(2) should be understood as value established by the valuation carried out in accordance with Article 36 of the BRRD.

2017_3629

P: Does the reference to “value” in Article 48(2) refer to the “face value” (“notional amount”) or to the “market value”?

R: The reference to “their value” in Article 48(2) of Directive 2014/59/EU (BRRD) should be understood as an outstanding amount due. This amount is not always the same as the face value (notional amount). For instance, for certain claims it may include accrued interest while for liabilities arising from derivative contracts it would be established in accordance with Article 49 of Directive 2014/59/EU (BRRD), as part of the ex-ante valuation carried out under Article 36 BRRD.

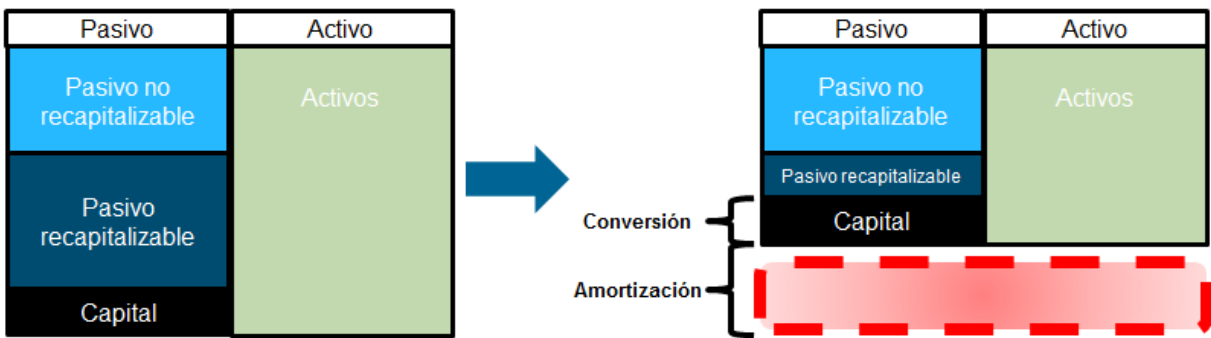
temor de que sea objeto de amortización en resolución. Esa pérdida de valor refleja expectativas actuales, pero no rebaja la capacidad de absorción de pérdida, solo se adelanta a ella y la descuenta a valor actual. Si la entidad supera sus problemas o es resuelta sin necesidad de afectar a esa obligación, su valor de mercado podrá volver a aumentar, pues la obligación seguirá siendo exigible por su total nominal. La recapitalización interna haría que la obligación devenga inexigible, y por tanto materializaría la pérdida del total del nominal.

Apuntala esta alternativa la propia DRRB cuando define la valoración a efectos de resolución, que es la que la primera respuesta tomaba como referencia. El considerando 52 de la DRRB es claro: *la valoración de los activos y pasivos de entidades inviables debe basarse en unos supuestos razonables, prudentes y realistas en el momento en que se aplican los instrumentos de resolución. El valor de las obligaciones no debe, no obstante, verse afectado en la valoración del estado financiero de la entidad.*

9.2.7 Modelos de secuencia de conversión y amortización

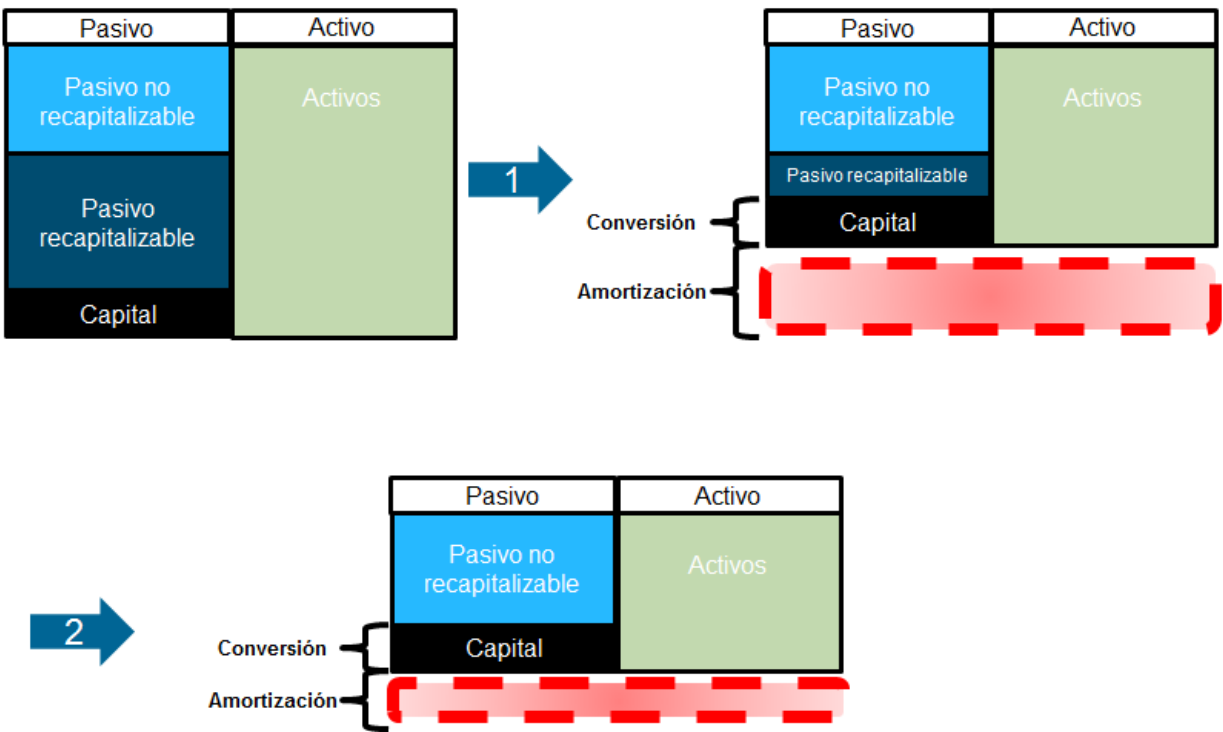
Además de los criterios de estricto orden concursal y de trato equitativo, la ejecución del instrumento de recapitalización interna en modelo de banco abierto (en que la entidad sigue operando) viene también condicionado por la necesidad quede en situación de capital viable y en cumplimiento de sus ratios mínimos. Es decir, siempre debe quedar un remanente de capital vivo suficiente.

En un modelo puro de banco abierto, la autoridad de resolución definirá primero el importe total a recapitalizar y distinguirá dos actuaciones dentro de él: (i) la amortización a cero de la parte más subordinada de los pasivos elegibles, y (ii) la conversión en capital de la cantidad suficiente de pasivos elegibles menos subordinados, a fin de que estos queden como titulares de las acciones de la entidad.



Así pues, en este modelo todas las clases afectadas son amortizadas, menos la última, que absorbe pérdidas de forma parcial al ser convertido en capital, previsiblemente de menor valor que el nominal de su deuda.

Este modelo puede hacerse de forma directa, o también puede hacerse por pasos sucesivos de conversión en capital y posterior amortización (modelo Banco Popular)¹⁸³.



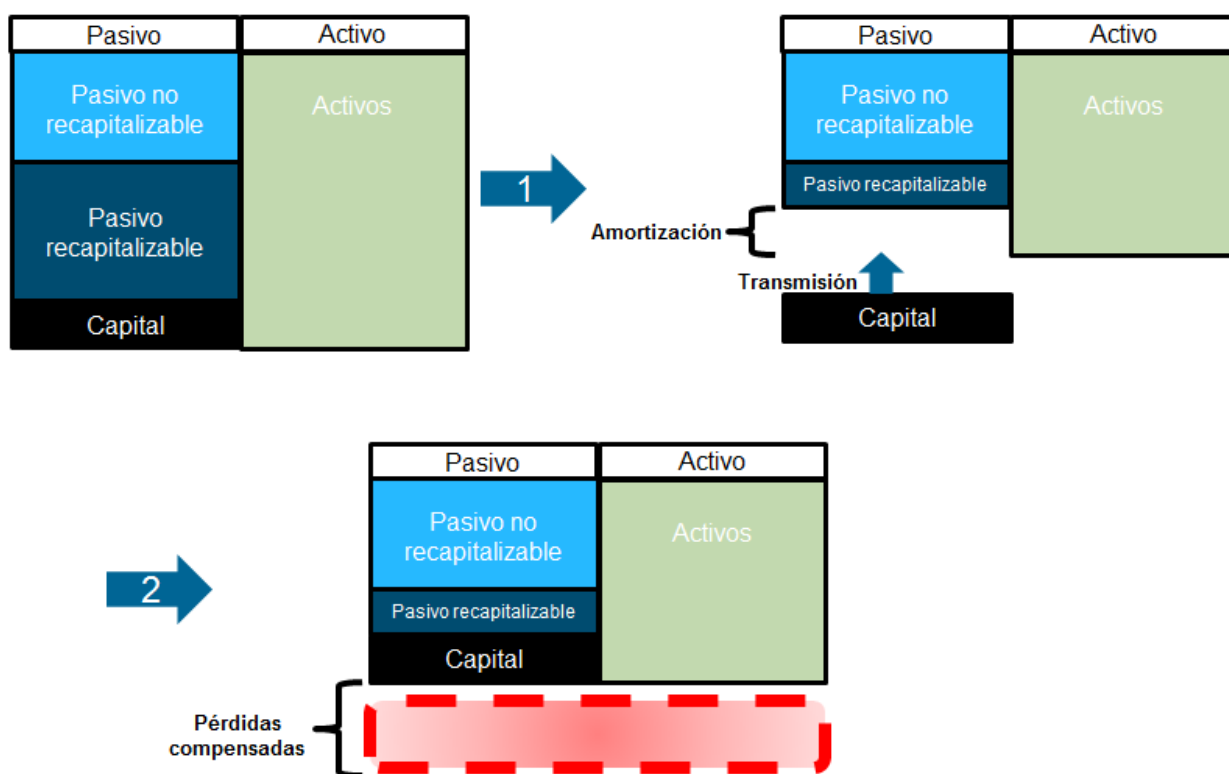
De este modo se llega al mismo resultado, pero de una forma contablemente más clara. Tal y como se explica en la resolución del FROB¹⁸⁴ sobre el Banco Popular, esta secuencia se contabiliza como una reducción de capital a cero, que se compensa contablemente con la creación de una reserva indisponible en balance por el mismo importe, destinada exclusivamente a compensación de pérdidas. La conversión de AT1 supone un aumento de capital, que inmediatamente se amortiza de la misma manera. Por último, la conversión de los instrumentos de T2 aumenta el capital hasta un nivel asumible, y este no se amortiza porque la entidad sigue operando con personalidad jurídica propia (banco abierto). La absorción de pérdidas en este nivel se produce por medio de la

¹⁸³ Con la importante diferencia de que en el caso del Banco Popular solo se afectó a capital regulatorio, por lo que no entró en juego el instrumento de recapitalización interna, al no llegarse a afectar a deuda ordinaria. Dado que la mecánica de la herramienta de conversión y amortización de capital regulatorio es idéntica a la recapitalización interna, sirve a efectos ilustrativos.

¹⁸⁴ Resolución de la Comisión Rectora del FROB de fecha 7 de junio de 2017, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su Sesión Ejecutiva Ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, S.A., en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010.

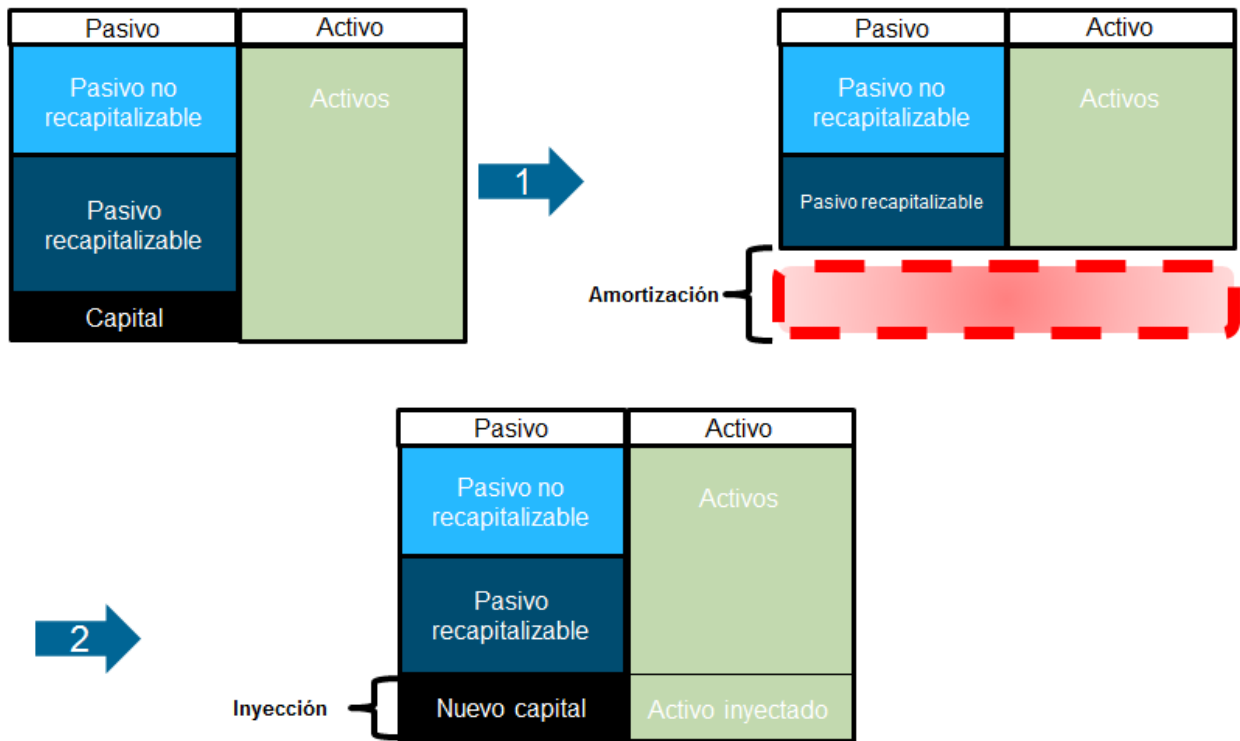
minusvalía entre el precio recibido en la posterior venta y el nominal de las acciones convertidas, que fueron objeto de la transmisión por virtud del instrumento de venta del negocio (pero que en un escenario en que se quiera dejar la entidad en funcionamiento independiente actuaría como el capital ordinario de la entidad)¹⁸⁵. De esta manera, la absorción de pérdidas tiene un registro contable claro.

También se contempla en la norma la posibilidad de que el capital existente se transmita a los acreedores recapitalizados de la entidad. Este modelo tiene sentido cuando los adquirentes sean precisamente el último grupo de acreedores afectado (los que en el modelo anterior habrían sido convertidos en capital pero no amortizados).



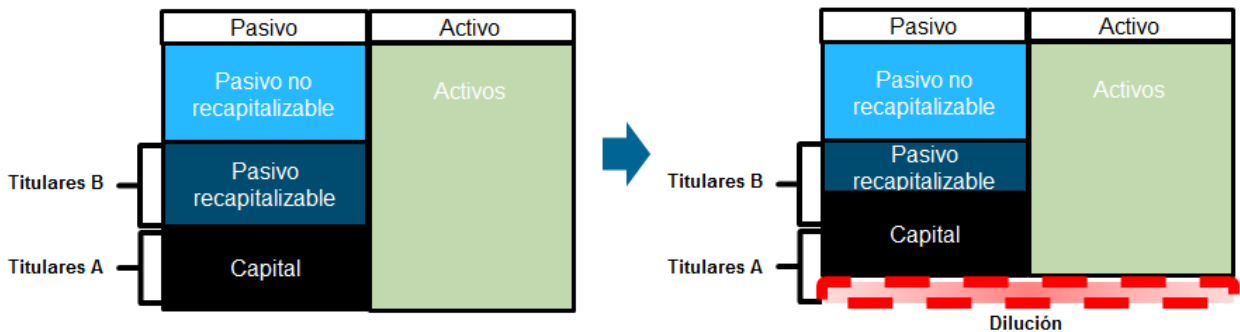
Otro modelo es aquel en que la absorción de pérdidas sea íntegramente por amortización, que llegaría hasta el nivel exacto del importe de recapitalización. Esto es posible cuando el capital de la entidad resultante vaya a estar compuesto por una inyección del fondo de resolución, o porque no sea necesario mantener capital en la entidad porque, por ejemplo, vaya a ser vendida como transmisión de activos y pasivos en lugar de transmisión de acciones.

¹⁸⁵ Puede verse una explicación más detallada de este proceso de resolución en su conjunto, con pasos previos y posteriores, en J.C. González Vázquez: *La primera aplicación del procedimiento de resolución bancaria por el MUR*. Págs. 1083-1116 en *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*. Coords. I. Fernández Torres, F.J. Arias Varona, J. Martínez Rosado. Ed. Iustel. Mayo 2018.



Este fue el modelo usado en el caso danés de Andelskassen¹⁸⁶, en el que el capital de la entidad vino a conformarse íntegramente por la aportación del fondo de resolución, por lo que todos los pasivos elegibles fueron sencillamente amortizados a cero en un único paso, previo a la inyección del nuevo capital público.

Por último, la recapitalización interna puede tomar la forma de dilución del capital existente. Este modelo solo tiene sentido cuando el importe de recapitalización y pérdidas absorbibles no supere el capital, por lo que los accionistas existentes no hayan de asumir una pérdida total de su inversión.



¹⁸⁶ Andelskassen J.A.K. Slagelse, una pequeña entidad danesa que fue resuelta en octubre de 2015 de conformidad con la transposición nacional de la DRRB, recientemente entrada en vigor. Se trató del primer uso del instrumento de recapitalización interna. La amortización alcanzó a todos los pasivos elegibles íntegramente, con posterior traspaso del negocio a una entidad puente capitalizada por la autoridad de resolución danesa con cargo a su fondo de resolución nacional. Un caso prácticamente idéntico se dio en 2018 con la similar Københavns Andelskasse. Al tratarse de pequeños bancos locales, no hubo elemento transfronterizo que complicase la resolución, ni las cuantías resultaron excesivamente elevadas. Al ejercerse la competencia de forma íntegra y tener una valoración tan claramente negativa, la mayoría de cuestiones controvertidas en la aplicación del instrumento de recapitalización interna no fueron objeto de discusión. Véanse (versión inglesa disponible) resoluciones de Finansiel Stabilitet de 5 de octubre de 2015 y 13 de septiembre de 2018.

Las acciones existentes reducirán su nominal en la proporción necesaria para absorber las pérdidas que correspondan. El capital de la entidad se recuperará mediante la conversión de acreedores, que no soportan pérdidas económicas (no se podría imponerles pérdidas hasta que los accionistas hubieran agotado su capacidad de absorción), pero que ven su titularidad de deuda canjeada por acciones de valor equivalente de acuerdo con la valoración. A estos efectos, el coeficiente de canje debe calcularse de modo que respete los principios del artículo 50 de la DRRB y las directrices de la ABE que lo desarrollan¹⁸⁷.

El principal objetivo de estas normas sobre coeficientes de conversión es garantizar que para cada accionista o acreedor, el valor esperado de la suma de sus instrumentos de deuda y de capital después de la aplicación de, sea igual o superior al valor esperado que habrían obtenido si la entidad hubiera sido sometida a un procedimiento de insolvencia ordinario, de acuerdo con la valoración realizada. A estos efectos, aclaran las directrices que el valor después de la conversión, dependiendo de las circunstancias en que se produzcan, puede ser igual, mayor o menor que el valor original de los instrumentos convertidos (directriz 1.18), siempre que respete este principio.

9.3 Efectos jurídicos del instrumento de recapitalización interna

9.3.1 *Efecto directo general y remoción de obstáculos*

La DRRB y la Ley 11/2015 contienen previsiones para asegurar que las actuaciones administrativas tomadas para la aplicación del instrumento de recapitalización interna gozan de efectos *ex lege* inmediatos. Además del efecto directo e inmediato de las actuaciones tomadas por las autoridades de resolución, pueden existir otras formalidades que necesiten ser salvadas. El artículo 53 de la DRRB cita algunas formalidades genéricas que deberán poder ser ordenadas por la autoridad de resolución, incluyendo la modificación de los registros oportunos y la capacidad de exigir la suspensión o admisión a cotización de valores amortizados o convertidos por medio de una recapitalización interna.

En la Ley 11/2015 estas formalidades (y otras que pudieran existir, como podría ser el cambio en los registros de Iberclear) quedan circunscritas en la facultad administrativa general del artículo 64.1.e), que permite al FROB *realizar acciones de amortización o conversión de instrumentos de capital o de recapitalización interna, y adoptar todas aquellas medidas accesorias que sean necesarias para llevarlas a cabo*. En lo referente a posibles cambios en el estatus de cotización, la letra l) del mismo artículo prevé específicamente que el FROB pueda instruir a la CNMV a excluir o admitir a cotización los valores correspondientes.

¹⁸⁷ Directrices finales sobre el coeficiente de conversión de la deuda en capital en casos de recapitalización interna EBA/GL/2017/03. 11 de julio de 2017.

Asimismo, la directiva busca eliminar otros obstáculos de tipo societario/mercantil en su artículo 54, tales como la falta de suficiente capital autorizado en la entidad para la conversión de nuevas acciones, o impedimentos estatutarios que presenten dificultades a la actuación de recapitalización. La transposición española da cuenta de estos problemas de forma más satisfactoria con preceptos más genéricos que permiten al FROB salvar posibles barreras de tipo societario. Estos serían el artículo 63.c) que le permite sustituir a la junta o asamblea general de la entidad en los supuestos en los que esta obstaculice o rechace la adopción de los acuerdos necesarios para llevar a efecto las medidas de resolución; el 64.1.d), que permite determinar la exclusión del derecho de suscripción preferente en aumentos de capital causados por una recapitalización interna; así como el ya citado 64.1.e), que permite de forma general tomar las medidas accesorias que sean necesarias para el buen fin de la recapitalización interna¹⁸⁸.

Mediante todo lo anterior se consiguen eliminar los obstáculos jurídicos de derecho interno, pero no los posibles problemas de coordinación transfronteriza. Dado que el instrumento de recapitalización interna puede afectar a un número muy amplio de derechos de crédito, es habitual que en muchos de ellos haya elementos internacionales. El que más capacidad tiene de entorpecer la debida aplicación del instrumento de recapitalización interna es, sin duda, el derecho nacional aplicable a las obligaciones objeto de amortización o conversión.

9.3.2 Reconocimiento contractual de la recapitalización interna

La eficacia de una actuación sobre un derecho de crédito sometido a normativa de otro Estado miembro de la Unión Europea distinto de la entidad en resolución queda salvada por la propia DRRB en sus normas de coordinación intracomunitaria (en particular, la obligación de los Estado miembros de cooperar entre sí a fin de asegurar la coordinación y la eficacia a la hora de adoptar decisiones y tomar acciones, recogida en el artículo 87.c)). El problema surge, en su caso, cuando se trata de leyes aplicables de terceros Estados no vinculados por la DRRB.

La DRRB trata de sortear ese riesgo exigiendo a las entidades sujetas a su régimen a que incluyan en todos sus contratos sometidos a derecho de terceros Estados cláusulas contractuales por la que sus contrapartes se obliguen a reconocer y aceptar los efectos de un eventual uso del instrumento de recapitalización interna en su contra. A falta de la posibilidad de ejercer sus competencias administrativas directamente, se busca el reconocimiento consensual de sometimiento de los acreedores a las decisiones de las autoridades europeas en caso de recapitalización interna.

¹⁸⁸ Ver capítulos 11 y 12

La Ley 11/2015 transpone esta obligación en su artículo 46, según el cual será de aplicación a todos los pasivos contraídos después de su entrada en vigor y que no estén expresamente excluidos del ámbito de la recapitalización interna o que tengan la condición de depósitos protegidos de acuerdo con la disposición adicional 14.^a (de titularidad de personas físicas y pymes). El FROB puede exigir a las entidades que obtengan dictámenes jurídicos de expertos independientes favorables a la exigibilidad y ejecutabilidad del reconocimiento contractual bajo el derecho del país que corresponda (normalmente en forma de opinión legal de un despacho de abogados local).

El amplio ámbito de aplicación de esta obligación da lugar a algunas dificultades de aplicación. El universo de posibles pasivos afectados es interminable, y no se prevén excepciones ni limitaciones más allá de los expresamente excluidos de recapitalización interna, que son una lista cerrada. No existe un deseable umbral *de minimis* para obligaciones por cuantías triviales. Tampoco se resuelve el problema de obligaciones contingentes, en las que la entidad se subroga, o que sean multilaterales. Esto da lugar en la práctica a muchas situaciones de duda que ponen a las entidades europeas en situaciones de incertidumbre regulatoria cuando actúan con terceros Estados. Esto ha llevado a una demanda de flexibilización en el mercado, que como veremos más adelante, está en proceso de atenderse.

9.3.3 Contenido de la cláusula de reconocimiento

La puesta en práctica de esta obligación es altamente compleja por varios motivos. El primero y más obvio es la amplísima base de contratos a los que potencialmente podría aplicarse. Como se verá en detalle más adelante en este capítulo, la regulación del ámbito de la recapitalización interna parte del principio de que todo pasivo no expresamente excluido puede ser objeto de conversión o amortización. Esto incluye muchos tipos de contratos en los que la entidad tenga posición deudora que típicamente no son identificados en el mercado como una inversión financiera¹⁸⁹.

Asimismo, no es siempre obvio cuál es el contenido y forma adecuada para el reconocimiento contractual. Es difícil establecer criterios únicos dada la variabilidad de derechos aplicables en los que tendrían que funcionar. El Reglamento Delegado 2016/1075 de desarrollo de DRRB¹⁹⁰ en

¹⁸⁹ Nótese que la Junta de Estabilidad Financiera, en su documento de recomendaciones de medidas específicas en este ámbito habla en todo momento de reconocimiento contractual en *instrumentos de deuda*. Esto parece indicar una intención de incluir bonos, préstamos interbancarios, etc., y no tanto otros negocios jurídicos con otras funciones económicas (provisión de servicios, p.ej.) que puedan resultar en una posición deudora para la entidad. En su interpretación más amplia la DRRB permitiría incluir estos últimos en la recapitalización interna. Véase *Financial Stability Board; Principles for Cross-border Effectiveness of Resolution Actions* (3 noviembre 2015) págs. 7-8 y nota 1.

¹⁹⁰ Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión, de 23 de marzo de 2016, que completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido de los planes de reestructuración, los planes de resolución y los planes de resolución de grupos, los criterios mínimos que la autoridad competente debe evaluar en lo que respecta a los planes de reestructuración y planes de reestructuración de grupos, las condiciones para la ayuda financiera de grupo, los requisitos relativos a los valoradores independientes, el reconocimiento contractual de las competencias de amortización y de conversión, el procedimiento en relación con los requisitos de notificación y el anuncio de suspensión y el contenido de los mismos, y el funcionamiento operativo de los colegios de autoridades de resolución

varias materias trata de profundizar en los contenidos de las cláusulas de reconocimiento en su artículo 44. En resumen, estas deberán incluir al menos las siguientes características:

- a) Reconocimiento general y aceptación por la contraparte de la posibilidad de que el pasivo sea objeto del ejercicio de competencias de amortización y conversión.
- b) A efectos de asegurar que el concepto de estas competencias está debidamente delimitado, una descripción de las mismas tal y como estas son aplicables de acuerdo con el derecho de la Unión Europea y del Estado miembro de la entidad.
- c) Reconocimiento específico de la aceptación de las consecuencias concretas de la aplicación de una recapitalización interna, incluyendo (a) la reducción parcial o total de sus derechos de crédito o su conversión en capital, (b) la modificación de los términos contractuales a fin de facilitar el ejercicio de la recapitalización interna, y (c) la posibilidad de emisión y atribución de nuevas acciones o instrumentos de capital en la entidad.
- d) Reconocimiento de la exhaustividad de la cláusula contractual en relación con las cuestiones dispuestas en ella, quedando excluidos cualesquiera otros acuerdos, pactos o arreglos entre las partes relativos al objeto del acuerdo pertinente.

9.3.4 Modelos de cláusula

Queda claro de estas exigencias que una cláusula de reconocimiento de este tipo no será sencilla y requerirá una redacción que puede dificultar las negociaciones con contrapartes no habituadas a este tipo de acuerdos. A fin de facilitar el cumplimiento de esta obligación, han surgido algunos estándares en el sector privado que están siendo de amplio uso, entre los que destacan los protocolos ISDA¹⁹¹ (*International Swaps and Derivatives Association*), que permiten a las partes adherirse en bloque y asegurar una aplicación homogénea para todas las partes asociadas. También se han desarrollado modelos de cláusulas estándar que están siendo de uso común en el sector financiero, como es el caso de los creados por AFME (*Association for Financial Markets in Europe*)¹⁹².

Sin perjuicio de estas iniciativas que facilitan el cumplimiento de este requisito, siguen siendo soluciones sofisticadas pensadas para contrapartes profesionales en el sector financiero. Su aplicación a otro tipo de contrapartes sigue siendo de difícil encaje. Asimismo, la doctrina

¹⁹¹ Disponible en <http://assets.isda.org/media/f253b540-123/032715f6-pdf/> (última visita 8 de mayo 2019).

¹⁹² Disponible en <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/standard-forms-and-documents/afme-model-clauses-for-contractual-recognition-of-bail-in.pdf> (última visita 8 de mayo 2019).

internacional ha destacado algunos otros puntos de fricción que pueden crear distorsiones en la aplicación del reconocimiento contractual¹⁹³. El más importante, la posible prima en precio que puede suponer para los bancos europeos, muy especialmente en los primeros años de vida de la DRRB, cuando las nuevas obligaciones con esta cláusula puedan considerarse subordinadas a otras que no la contengan dentro del mismo rango (por ser anteriores a la entrada en vigor de la norma de transposición) y exijan una mayor contraprestación. Bien es cierto que la aplicabilidad teórica de la recapitalización interna no depende de la existencia de la cláusula, pero en caso de que esta sea la clave en la aceptación por el tercer Estado de las actuaciones de las autoridades de resolución europeas, sí podría significar un agravio comparativo. Las obligaciones más antiguas no podrían ser recapitalizadas, mientras que las más nuevas, aun del mismo rango, sí lo serían por sí incluirlo en sus términos contractuales.

9.3.5 Desarrollo en DRRB-II

El artículo 55 ha sido modificado por DRRB-II a fin de otorgar cierta flexibilidad a las entidades que tienen dificultades para incluir la cláusula de reconocimiento en algunas circunstancias.

Son numerosas situaciones en las que una entidad puede verse imposibilitada de cumplir, y por tanto obligada a renunciar a operar, en perjuicio competitivo frente a las de otros países. Estas se han ido resolviendo por medio de *criterios* informales más o menos flexibles. El claro antecedente de esta modificación normativa está en el criterio iniciado por la *Prudential Regulatory Authority* del Reino Unido, que poco después de la transposición de la DRRB, ya emitió su primer comunicado sobre las *situaciones de impracticabilidad* de la cláusula de reconocimiento¹⁹⁴. En él se reconocen determinadas situaciones a título ejemplificativo en las que no se ejercerían competencias sancionadoras por considerar que resulta de imposible cumplimiento para la entidad. Por ejemplo, que sea ilegal la inclusión de tal cláusula en Derecho del tercer Estado, que se trate de pasivos regidos por protocolos internacionales no negociables individualmente, o que sean en virtud de la participación en instituciones o mercados cuyas normas no son negociables bilateralmente. Una mera pérdida de competitividad o rentabilidad no sería en ningún caso suficiente para activar este criterio.

El nuevo texto en DRRB-II también parte del concepto de impracticabilidad. En este caso, la determinación de que existen problemas prácticos o legales para la inclusión de la cláusula de

¹⁹³ M. Lehmann: *Bail-In and Private International Law: How to Make Bank Resolution Measures Effective Across Borders*. 6 de abril 2016. SSRN n.º ref.: 2759763

¹⁹⁴ Prudential Regulatory Authority: Supervisory Statement 7/16 - *The contractual recognition of bail-in: impracticability*. 29 de junio de 2016

reconocimiento parte de la propia entidad, que la debe hacer llegar debidamente justificada a su autoridad de resolución preventiva competente.

La consecuencia de esta notificación será la automática suspensión de la obligación de incluir la cláusula, que será sujeta a un análisis detallado por la autoridad de resolución. Si de dicho análisis concluye que no estaba justificada la imposibilidad de incluirla, notificará la conclusión y la correspondiente obligación de sanar el defecto, incluyendo en su caso un requerimiento general de cambio en las políticas internas de la entidad con respecto al uso de las cláusulas de reconocimiento.

Por el contrario, si considera que la determinación de la entidad está justificada y sí existen obstáculos reales a la inclusión de la cláusula, pasará a analizar el impacto de este problema en la resolubilidad de la entidad. Así, en caso de que los pasivos afectados, junto con otros excluidos de recapitalización, superen el 10% del total de los de la entidad, abrirá de oficio un proceso de análisis de impacto que podrá concluir en el uso de competencias de remoción de obstáculos citadas en el apartado 9.3.1 anterior¹⁹⁵.

9.4 Ámbito objetivo del instrumento de recapitalización interna

9.4.1 *Ámbito abierto*

La norma general que gobierna el instrumento de recapitalización interna es su carácter abierto: podrá afectar a cualquier acreedor por cualquier tipo de pasivo que tenga frente a la entidad, salvo que opere una excepción. Este principio general, recogido en el artículo 44.1 de la DRRB, implica que las exclusiones deben entenderse como un *numerus clausus* e interpretarse de manera restrictiva. Entre las exclusiones se distinguen dos tipos: exclusiones absolutas y exclusiones potestativas a opción de la autoridad de resolución, a la vista de las circunstancias concretas de cada caso.

Así pues, uno de los objetivos de la valoración previa es también proporcionar una imagen a la autoridad de resolución sobre los tipos de pasivos en balance y las posibilidades que tiene de obtener masa recapitalizable de ellos. El margen de discrecionalidad permitido por las exclusiones potestativas da lugar, como veremos, a una importante capacidad de diseño de la recapitalización interna para la autoridad de resolución. Partiendo de un mismo balance, es posible concebir versiones muy distintas de concreta aplicación de la recapitalización interna.

¹⁹⁵ Quedan muchas dudas abiertas sobre los criterios de determinación que usarán las autoridades de resolución a la hora de decidir sobre la justificación o no de los obstáculos al reconocimiento contractual de la recapitalización interna. Al tratarse de un desarrollo reciente aún no transpuesto, estamos a la espera de la publicación de estándares técnicos regulatorios por la ABE previstos en el artículo 55.6 de la DRRB-II.

La base de ambos tipos de exclusión también es diferente. Muchas exclusiones absolutas se justifican por un interés tuitivo de algunas categorías de acreedor o derecho de crédito. La norma considera que hay valores superiores a la resolución en el mantenimiento de ciertos pasivos titularidad de acreedores merecedores de especial protección, que por tanto quedan inmunes a la acción resolutoria. Otras exclusiones se justifican por motivos que tienen que ver con el adecuado funcionamiento del propio instrumento de resolución, así como la protección de la estabilidad financiera en general. Es el caso de las exclusiones potestativas y algunas de las absolutas.

Así pues, la definición del ámbito exacto de pasivos que podrá ser afectados por el instrumento de recapitalización interna requiere un análisis negativo: sus límites nos vendrán dados por las exclusiones generales o específicas al caso concreto.

9.4.2 Exclusiones absolutas

El artículo 44.2 de la DRRB establece el listado de pasivos excluidos en todo caso. La transposición en la Ley 11/2015 (artículo 42) no se separa de la directiva, pero sí usa una nomenclatura mejor adaptada al ordenamiento jurídico español. Basaremos por ello el análisis en esta última:

Exclusión (art. 42.1 Ley 11/2015)	Comentario
a) Depósitos garantizados, hasta el nivel garantizado por la normativa del Fondo de Garantía de Depósitos.	Regulado en el Real Decreto-ley 16/2011, el Fondo de Garantía de Depósitos garantiza los primeros 100.000 euros de depósitos bancarios. No obstante, si el nivel de la recapitalización interna implica que se alcanzaría a afectar a estos depósitos, sin perjuicio de que queden indemnes, el Fondo de Garantía de Depósitos deberá contribuir económicamente a la recapitalización de la entidad por la cuantía que teóricamente habría asumido de haberse afectado a los depósitos (art. 11 del RDL 16/2011).
b) Pasivos garantizados, incluidos los bonos garantizados, en particular, cédulas y bonos hipotecarios, territoriales y de	En este punto, debe entenderse que la lógica de la exclusión es similar a la de los privilegios especiales en concurso: su función

<p>internacionalización, y los pasivos en forma de instrumentos financieros utilizados para fines de cobertura, que formen parte integrante de la cartera de cobertura y que, con arreglo a la normativa nacional, estén garantizados por los activos de la cartera de cobertura del bono garantizado.</p>	<p>es separar activos concretos de la propia entidad y otorgar una garantía real sobre un pasivo concreto. Aunque la dicción del precepto no es clara, es evidente que debe entenderse que no incluye pasivos garantizados por terceros¹⁹⁶. Los terceros garantes responderán ante el acreedor (si así lo prevén las condiciones de la garantía) y se subrogarán en la pérdida que les corresponda, así como las posibles reclamaciones judiciales contra el acto de la resolución.</p> <p>Cabe destacar también que el punto 2 del mismo artículo 42, con respecto a los bonos garantizados por una cartera de activos, dispone que estos deberán permanecer inalterados y segregados y disponer de financiación suficiente. También se aclara que la exclusión no afecta a la parte del bono garantizado que exceda el valor de los activos que lo garantizan, es decir, que el sobrante no cubierto por la garantía sí podrá ser objeto de amortización o conversión.</p>
<p>c) Pasivos resultantes de la tenencia por la entidad afectada de activos o dinero de clientes, incluidos los depositados en nombre de instituciones de inversión colectiva, entidades de capital-riesgo o entidades de inversión colectiva de tipo cerrado cuando dicho cliente esté protegido con arreglo a la normativa concursal.</p>	<p>En este punto conviene distinguir la tenencia por cuenta del tercero propietario (protegida) de los depósitos de clientes. El caso paradigmático sería el de una entidad que opera como depositario de una institución de inversión colectiva. Esos activos, aun custodiados por la entidad, pertenecen al tercero (no es un caso en que el tercero tenga un derecho de crédito ante la entidad). La</p>

¹⁹⁶ Así lo considera también la ABE, y lo ha dicho reiteradamente en las preguntas y respuestas 2015_1779, 2016_2951 y 2017_3119.

	protección concursal en estos casos proviene del derecho de separación regulado en el artículo 80 LC. Este artículo viene a reconocer la extensión de esta lógica también al ámbito de la resolución.
d) Pasivos resultantes de una relación fiduciaria entre la entidad o sociedad afectada, como fideicomisario, y otra persona, como beneficiaria, cuando dicho cliente esté protegido con arreglo a la normativa concursal.	Igualmente que en el caso anterior, se trata de una tenencia por cuenta de tercero separada del patrimonio de la entidad en resolución, y goza de derecho de separación.
e) Pasivos de entidades, excluidas las sociedades que formen parte del mismo grupo, cuyo plazo de vencimiento inicial sea inferior a siete días.	El objetivo de esta exclusión es reducir el riesgo de contagio sistémico, según el considerando 70 de la DRRB. Su principal objetivo son depósitos a la vista y repos a muy corto plazo que otras entidades tengan en la entidad en resolución. Su amortización o conversión puede ser muy dañina para la liquidez a corto plazo de otras entidades, lo que podría desatar la reacción en cadena de fallidos que se pretende evitar.
f) Pasivos que tengan un plazo de vencimiento restante inferior a siete días, respecto de sistemas u operadores de sistemas designados de conformidad con la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, o de sus participantes, y resultantes de la participación en uno de estos sistemas.	Con la misma justificación que la anterior, los sistemas de pagos y de liquidación de valores basan su estabilidad en la irrevocabilidad de las órdenes. Se busca evitar una disrupción en estos sistemas a corto plazo. La implicación práctica es que los pasivos relativos a una operación lanzada al sistema pero no liquidada no pueden ser objeto de amortización o conversión (salvo cuando esta liquidación estuviera prevista a más de siete días, lo que no entra en las previsiones de los sistemas

	<p>actuales).</p> <p>Es llamativo que en este punto se haga mención exclusivamente a sistemas de pagos designados en la Ley 41/1999, sin mención a otros sistemas de pagos en otros Estados miembros regulados por la Directiva 98/26/CE. En contraste, el artículo 70.5.a) de la Ley 11/2015, que regula las limitaciones al uso de competencias de suspensión de contratos y garantías, recoge una mención a esta misma ley que sí incluye expresamente la referencia a otros sistemas reconocidos por la directiva citada en otros Estados miembros. En este punto resulta adecuado acudir a una interpretación conforme con la DRRB, que en su artículo correspondiente (44.2.f)) menciona sin distinción todos los sistemas de la Directiva 98/26/CE. Carecería de sentido alegar que la ley española busca proteger solo a los sistemas españoles y no a los comunitarios que gozan de equivalencia en el Derecho de la UE. Así pues, debemos considerar esta ausencia como un fallo en la redacción sin ulterior motivación.</p>
<p>g) Pasivos contraídos con:</p> <p>1.º Empleados, en concepto de salarios, pensiones u otras remuneraciones fijas devengadas. Esta exclusión no se aplicará cuando se trate del componente variable de la remuneración que no esté regulado por convenios colectivos o por acuerdos o pactos colectivos.</p>	<p>La protección a la parte esencial de los salarios de los trabajadores cumple dos funciones. La primera es la salvaguarda de los derechos de este colectivo vulnerable y tradicionalmente protegido en nuestro sistema jurídico. No menos importante es la segunda: el mantenimiento de los recursos esenciales de la entidad para que pueda seguir funcionando tras la recapitalización. No sería viable el</p>

	mantenimiento de sus funciones si el conjunto de sus empleados acaba de sufrir un quebranto económico sustancial que les incite a abandonar sus puestos de forma repentina.
<p>h) Pasivos contraídos con:</p> <p>2.º Acreedores comerciales, por el suministro a la entidad afectada de bienes y servicios que son esenciales para el desarrollo cotidiano de sus actividades, incluidos los servicios de tecnologías de la información, los suministros públicos de carácter básico, y el alquiler, mantenimiento y limpieza de locales.</p>	<p>Este punto es el que posiblemente adolezca de más indefinición. Su función es evitar que la recapitalización deje a la entidad sin proveedores de servicios necesarios para la continuación de su negocio. No obstante, el carácter “esencial” de un proveedor es objeto de un balance subjetivo de la autoridad de resolución. Ni la JUR ni el FROB han tenido ocasión de aplicarla hasta el momento, aunque la ABE sí ha tenido ocasión de pronunciarse para aclarar que no considera que incluya acreedores financieros proveedores de financiación¹⁹⁷. La lista ejemplificativa que da la norma hace pensar que el carácter esencial se refiere a una pluralidad de elementos conexos al negocio y no solo a los suministros relacionados con los servicios bancarios estrictamente. No obstante, el uso de un término con un significado jurídico tan estricto¹⁹⁸ exige que entendamos que muchos</p>

¹⁹⁷ Preguntas y respuestas ABE 2015_2434:

Article 44(2)(g)(ii) provides exemption from bail-in for liabilities to a commercial or trade creditor arising from the provision to the institution or entity referred to in point (b), (c) or (d) of Article 1(1) of goods or services that are critical to the daily functioning of its operations, including IT services, utilities and the rental, servicing and upkeep of premises. This should not be interpreted as excluding liabilities which are critical to an institution's funding needs. Rather this intended to capture creditors who provide goods or services of an operational rather than a financial nature.

Nótese que los acreedores financieros proveedores de financiación a la entidad en resolución son el principal objetivo de la recapitalización interna, por lo que no tendría sentido entenderlos excluidos aun cuando, obviamente, la financiación sea un elemento esencial del negocio bancario.

¹⁹⁸ La versión inglesa de la DRRB (formalmente igual de auténtica que las demás, pero en el idioma que se negoció la directiva) usa el término *critical*, que viene a dar un matiz si cabe más claro de esencialidad. Un elemento *critical* del negocio parecería ser aquel que tiene capacidad de hacerlo parar. La versión francesa usa el más tibio *indispensable*, aunque igualmente apunta en la misma dirección. La versión alemana usa el mucho más restrictivo *von wesentlicher Bedeutung*, que evoca un carácter esencial estricto. La italiana, en línea con la española, usa *essenziale*. En ningún caso se parece aclarar mejor la cuestión.

	<p>acreedores comerciales podrán no ser esenciales y por tanto recapitalizables.</p> <p>La discriminación en la práctica entre proveedores esenciales y no esenciales se antoja compleja. Especialmente en una entidad de cierto tamaño, implica que posiblemente el FROB haya de estudiar cientos de contratos y determinar su condición de esencial o no uno a uno, en un momento de urgencia en el que sus recursos se necesitan en otras labores, normalmente más relevantes en términos cuantitativos. No puede descartarse que esta dificultad práctica sea un acicate para asumir una interpretación menos exigente.</p>
<p>i) Pasivos contraídos con:</p> <p>3.º La Administración tributaria o de la Seguridad Social.</p>	<p>Esta exclusión impuesta con el doble fin de asegurar la primacía de estos créditos del sector público, así como evitar la financiación de la resolución por vía fiscal indirectamente.</p>
<p>j) Pasivos contraídos con:</p> <p>4.º Sistemas de garantía de depósitos surgidos de contribuciones debidas de conformidad con el Real Decreto-Ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, y con su normativa de desarrollo</p>	<p>Se privilegia a estos pasivos para asegurar que el coste para el Fondo de Garantía de Depósitos en la recapitalización de la entidad es exclusivamente el derivado de la garantía de depósitos que habrían resultado afectados teóricamente (ver a) anterior).</p>

A las anteriores se unirá una exclusión adicional introducida por DRRB-II en su artículo 44.2.(h) para pasivos de entidades que formen parte del mismo grupo de resolución sin ser ellas mismas entidades de resolución, independientemente de sus vencimientos, excepto en los casos en que esos pasivos se clasifiquen por debajo de los pasivos no garantizados ordinarios en sede concursal.

Esta exclusión busca evitar distorsiones en la aplicación del instrumento por estructuras intragrupo que supongan que filiales sobre las que no se preveía ejercer competencias de resolución queden expuestas a situaciones de debilidad por causa de la resolución de otra entidad del grupo. No excluir estos pasivos podría implicar que la recapitalización interna de la entidad sobre la que se quería actuar (entidad de resolución) deje en situación de inviabilidad a otras entidades del grupo que se habían considerado sanas o separables y sobre las que no se preveía actuar a priori.

En los casos exceptuados de la exclusión (rangos subordinados) también será posible la exclusión potestativa por la autoridad de resolución cuando estime que su aplicación pueda ser perjudicial para la estrategia de resolución.

9.4.3 *Exclusiones potestativas*

La herramienta con la que más capacidad tiene la autoridad de resolución para definir los contornos del instrumento de recapitalización interna es la contenida en el artículo 43 de la Ley 11/2015. Proveniente del artículo 44.3 de la DRRB, este precepto contiene diversos supuestos en los que la autoridad de resolución podrá excluir del ámbito del instrumento de recapitalización interna pasivos elegibles concretos o categorías completas de ellos. Nótese que esta potestad se dirige a pasivos elegibles, definidos en la directiva como todos aquellos susceptibles de recapitalización, más allá del capital regulatorio, que en ningún caso puede excluirse.

Existen cuatro supuestos que habilitan a la autoridad de resolución a ejercer esta exclusión, definida como de carácter excepcional:

- a) Que no sea posible amortizar o convertir dichos pasivos dentro de un plazo razonable.
- b) Que la exclusión sea estrictamente necesaria y proporcionada para garantizar la continuidad de las funciones esenciales y las ramas de actividad principales de manera tal que se mantenga la capacidad de la entidad objeto de resolución de continuar las operaciones, los servicios y las transacciones principales, o
- c) Que la exclusión sea estrictamente necesaria y proporcionada para evitar que se origine un contagio extendido, en particular respecto de los depósitos admisibles en poder de personas físicas, microempresas y pequeñas y medianas empresas, que perturbe gravemente el funcionamiento de los mercados financieros, incluidas sus infraestructuras, de modo tal que pueda causarse un trastorno grave a la economía de un Estado miembro o a la de la Unión Europea.

- d) Cuando la aplicación del instrumento de recapitalización interna a dichos pasivos originaría una destrucción del valor tal que las pérdidas sufridas por otros acreedores serían más elevadas que si dichos pasivos se hubieran excluido de la recapitalización interna.

Aunque la norma hace un esfuerzo por especificar lo más posible los supuestos en que esta facultad excepcional puede entrar en juego, lo cierto es que hay un hilo conductor de todos ellos: situaciones difíciles de prever a priori y que puedan poner en peligro alguno de los principios básicos de la resolución.

Así, en el primer supuesto se protege el propio procedimiento de resolución, que no puede verse interrumpido por circunstancias de hecho no previsibles. La exigencia de celeridad no permite que la recapitalización interna quede en suspenso ante dificultades reales, que pueden tener que ver con la liquidación de los contratos¹⁹⁹, problemas de multijurisdiccionalidad, falta de tiempo y recursos para identificar elementos clave de los pasivos (se citaba antes la cuestión de los contratos con proveedores esenciales y no esenciales como un posible ejemplo).

Los siguientes dos supuestos buscan asegurar los principios de continuidad de la entidad y protección al sistema financiero en su conjunto. El cuarto, por su parte, también protege el procedimiento en su vertiente económica, tratando de evitar pérdidas que repercutan negativamente en el conjunto de acreedores.

Como se ve, se trata de definiciones con un alto grado de indeterminación y de delegación en la discrecionalidad de la autoridad de resolución. La correcta aplicación de estas excepciones a la regla general vendrá determinada por la justificación que la autoridad de resolución ofrezca en sus resoluciones, en las que deberá dar razón suficiente del encaje de la situación concreta en alguno de estos cuatro supuestos. Nótese que la exclusión de pasivos puede resultar en una mayor carga proporcional a los no excluidos, por lo que los perjudicados tendrán motivación más que suficiente para recurrir el razonamiento de la autoridad de resolución.

9.4.4 Efectos de la exclusión

Los pasivos excluidos quedarán exentos de amortización o conversión y se mantendrán en el balance de la entidad, sin perjuicio de lo que posteriormente suceda en ella (transmisión en bloque o parcial, entidad puente, etc.). En principio, la capacidad de absorción de pérdidas que les correspondería acrecerá a prorrata a los demás acreedores dentro del mismo rango concursal.

¹⁹⁹ Esta posibilidad se discute en mayor profundidad en el capítulo 10.6, en el que se analiza en particular la aplicación del instrumento de recapitalización interna a los contratos de derivados financieros.

El límite de este acrecimiento se encuentra en el principio de prohibición del perjuicio comparativo. Es decir, la mayor pérdida asignada a los acreedores no puede implicar que estos asuman un quebranto de sus intereses mayor que el que habrían experimentado en una hipotética liquidación concursal. Esta situación podrá darse cuando la autoridad de resolución haya escogido una recapitalización interna de máximos, en la que la pérdida absorbida por los acreedores esté calculada de modo que quede justo en el límite para no resultar peor que en liquidación. En esos casos extremos, cualquier pequeño aumento del porcentaje de absorción de pérdidas haría cruzar la línea del perjuicio comparativo, y por tanto no sería posible. Cuando este sea el caso, la capacidad de absorción perdida será compensada por una contribución del fondo de resolución correspondiente (FUR o fondo nacional-FROB), siempre que se hayan cumplido los requisitos cuantitativos para su aplicación (absorción de pérdidas de al menos el 8% del pasivo total y aportación no superior al 5% del pasivo total).

9.5 Requisito mínimo de pasivos elegibles

9.5.1 *Concepto*

La viabilidad de la estrategia de recapitalización interna puede ponerse en entredicho si las entidades no tienen suficiente capacidad de absorción de pérdidas en su pasivo. Como hemos visto, el capital regulatorio es siempre susceptible de absorber pérdidas en el sistema europeo, pero el instrumento de recapitalización interna empieza a operar precisamente cuando el colchón del capital regulatorio es insuficiente y se necesita afectar a acreedores de otro tipo.

Las características jurídicas de los distintos tipos de instrumentos computables como capital regulatorio vienen determinadas con precisión en la normativa aplicable, por lo que el sistema no tiene preocupación en cuanto a su disposición a asumir pérdidas. Al hacer extensiva la recapitalización a ese conjunto informe de “todos los demás” acreedores, cuyos orígenes y formas jurídicas pueden ser de lo más variopinto, surgen potenciales problemas de efectividad práctica de este instrumento de resolución. Tal y como se describía en el apartado anterior, categorías completas de acreedores quedan exentas de recapitalización interna, y muchos otros más pueden también gozar de este trato dependiendo de sus características concretas, en muchos casos no predecibles a priori.

El resultado sería una aplicabilidad dispar del instrumento, de modo que unas entidades pueden tener más o menos capacidad de absorción de pérdidas que otras, independientemente de su tamaño o perfil de riesgo. Para mitigar este problema, el sistema de la DRRB prevé que todas las entidades deban contar en su pasivo con una cierta masa de pasivos fácilmente recapitalizables, que cumplan con algunas exigencias regladas destinadas a asegurar la viabilidad de una eventual aplicación del

instrumento de recapitalización interna. La cantidad que deberá mantenerse de este tipo de pasivos se calculará de forma individual para cada entidad, al contrario que los umbrales legales fijos del capital regulatorio, pero atendiendo a criterios lo más objetivos posible. Esta es la razón de ser del requisito mínimo de pasivos elegibles, recogido en el artículo 45 de la DRRB, y más habitualmente conocido por sus siglas en inglés MREL (*minimum requirement of eligible liabilities*).

Esta materia es la que con mayor profusión ha modificado la DRRB-II, que ha supuesto un auténtico cambio de paradigma en el papel del MREL y su regulación. Por ello, creemos más conveniente centrarnos en la regulación propia de DRRB-II, que es suficientemente detallada como para asumir que no habrá desviaciones significativas cuando el legislador español la transponga.

9.5.2 TLAC y MREL

El punto de partida de la regulación del MREL se encuentra en el estándar internacionalmente conocido como TLAC (*total loss-absorbing capacity*). Como parte de los esfuerzos por establecer criterios regulatorios internacionales en esta materia, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) publicó en noviembre de 2014 un documento de consulta pública sobre el proyecto de TLAC, que derivó en la aprobación de la primera versión de norma en noviembre de 2015²⁰⁰.

El estándar TLAC se concibe como una forma de limitar el riesgo de caída de entidades de crédito con carácter de *globalmente sistémicas*, es decir, con capacidad de generar ramificaciones negativas en el sector financiero mundial. Conjuntamente con ello, el propio CEF publica y actualiza una lista de qué entidades considera que recaen en esta categoría.

De acuerdo con las normas TLAC, las entidades afectadas deberán mantener un conjunto de pasivos adicionales a sus requisitos de capital regulatorio, pero que estén (en su mayor parte) subordinados a la deuda ordinaria general. Este tipo de pasivos deberán cumplir con un conjunto de características económicas y legales que permitan su recapitalización de forma rápida, y cuantitativamente se sugiere que al menos alcancen una cuantía similar a la del total del requisito de capital (llegando a un total cumulativo del 16%-18% de los activos ponderados por riesgo)²⁰¹.

Los pasivos contabilizables como TLAC tendrían que cumplir seis requisitos legales:

- a) Estar totalmente desembolsados

²⁰⁰ Consejo de Estabilidad Financiera: *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*. 9 de noviembre de 2015.

²⁰¹ S. Fernández de Lis, J. Prado, V. Santillana: *Capacidad de absorción de pérdidas total (TLAC): Haciendo el bail-in más viable y creíble que el bail-out*. BBVA Research. 11 de noviembre de 2014

- b) No estar garantizados
- c) No estar sujetos a posibilidad de compensación con otras deudas que pudieran menoscabar la capacidad de absorción de pérdidas
- d) Tener un mínimo de plazo pendiente de un año hasta el vencimiento, o ser perpetuo.
- e) No otorgar derechos de vencimiento anticipado voluntario al tenedor.
- f) No haber sido directa o indirectamente financiado por la propia entidad emisora.
- g) Estar sometidos al derecho del mismo Estado del emisor o de otro en el que haya certeza de que se respetarán las decisiones de recapitalización.

Asimismo, y como requisito básico del sistema, la deuda TLAC debe tener algún tipo de subordinación frente a los créditos ordinarios de la entidad. El CEF quiso dejar cierta discrecionalidad en cuanto a la forma en la que se logre esta subordinación, que bien puede ser (i) meramente contractual, como pacto incluido en los documentos de emisión, (ii) legal, de modo que la normativa concursal reconozca su subordinación *ex lege*, o (iii) estructural, es decir, que se ubique en una sociedad cabecera que no tenga en su balance ningún pasivo no elegible para TLAC que tenga un rango inferior o igual (esta estrategia sería usada en casos de punto de entrada único en grupos en que la recapitalización se opere en la sociedad cabecera²⁰²).

Como puede deducirse de las fechas, la elaboración de las normas TLAC y la DRRB corrieron en paralelo. El concepto que cumple las mismas funciones que TLAC en el ámbito de la DRRB es el ya citado MREL, si bien no coincidía plenamente en todos los puntos, ya que no se coordinó exactamente un desarrollo normativo con otro. Una de las principales diferencias se halla en el ámbito de aplicación: TLAC está pensado para entidades de carácter sistémico mundial, mientras que MREL es un requisito exigible a todas las entidades de la Unión Europea sin excepción. Adicionalmente, no se preveía un objetivo concreto, sino que se dejaba a la discreción de cada autoridad de resolución, a la vista de las necesidades percibidas en cada entidad en concreto. Asimismo, se estableció un calendario de implantación más gradual, muy posiblemente condicionado por las dificultades que algunos sectores bancarios nacionales iban a tener para asegurar el cumplimiento inmediato²⁰³.

²⁰² Véase sección 8.6 anterior.

²⁰³ Puede verse un estudio al respecto en J. García, M. Rocamora: *How prepared are European banks to comply with MREL? The importance of the subordination requirement*. BBVA Research. 30 de agosto 2018

Esta regulación inicial del MREL se consideró como insuficiente en el primer proceso de revisión de la DRRB y es por ello el área más afectada por DRRB-II. La nueva regulación, pendiente de transposición nacional, adapta plenamente el estándar TLAC para aquellas entidades que sean de carácter globalmente sistémico y desarrolla en mucho más detalle el requisito general de MREL que sigue siendo aplicable a todas. Otro punto de fuerte desarrollo es el referente a la gestión y cálculo de las necesidades de MREL en el caso de grupos de entidades.

9.5.3 Subordinación legal como estrategia: deuda ordinaria no preferente

Como se mencionaba en el anterior apartado, una de las piezas clave del régimen TLAC es la subordinación de los pasivos, de modo que sea posible afectarlos por la recapitalización interna con prioridad a las deudas de rango ordinario. La regulación inicial del MREL en la DRRB también contenía este requisito, que quedaba al caso concreto en cuanto a la forma en que se alcanzase.

Con la entrada en vigor en toda la Unión Europea de la DRRB en 2016, las entidades e inversores se percataron rápidamente del mayor riesgo vinculado a los bonos ordinarios (deuda sénior en la jerga financiera), que sin embargo son una forma de financiación básica para el negocio bancario. Sin embargo, las entidades veían muy difícil conseguir colocar en el mercado deuda subordinada que computase para MREL sin acudir a emisiones de capital regulatorio, que son necesariamente subordinados²⁰⁴. A fin de apaciguar al mercado de deuda sénior, las entidades buscaron fórmulas para emitir deuda elegible para MREL subordinada a los créditos ordinarios pero con forma de bono sénior y no de T2 o AT1. Mientras en el Reino Unido la estructura societaria de las entidades facilitaba que usasen el sistema de subordinación estructural, en Europa continental era preciso buscar una subordinación contractual. Esto daba lugar a incertidumbre y problemas de seguridad jurídica, por lo que el legislador francés, país con el sector más afectado por las exigencias de MREL, fue el primero en optar por aprobar una norma legal que crease un rango concursal específico que diera cabida a esta necesidad. La nueva norma, conocida como Ley Sapin II²⁰⁵, permitió a las entidades francesas crear un colchón de deuda recapitalizable que sería afectada antes que la ordinaria en caso de resolución.

El siguiente país en que se afrontó el problema fue precisamente España. En un primer paso tomado sin cobertura legal, Banco Santander emitió en febrero de 2017 el primer lote de deuda ordinaria no preferente (*senior non-preferred*) basada en un compromiso de subordinación exclusivamente

²⁰⁴ Puede verse como ejemplo un comentario en la prensa especializada sobre este problema para los bancos franceses (aunque con algunas imprecisiones técnicas) en M. Ashworth: *French Senior Non-Preferred Bonds Come With an Identity Crisis*. Bloomberg Opinion 14 diciembre 2016: Disponible en <https://www.bloombergquint.com/gadfly/french-senior-non-preferred-bonds-come-with-an-identity-crisis> (fecha de última visita 22 de agosto 2019)

²⁰⁵ Loi 2016-1691 de 9 Decembre 2016, por la que se modifica el artículo 613-30-3 del Code Monétaire et Financier.

contractual. El folleto de emisión²⁰⁶ reconocía la subordinación (página 48), así como el riesgo de que un desarrollo legislativo incompatible con este pacto pudiera aprobarse durante su vigencia (página 39), si bien ya preveían que de aprobarse nueva normativa que sí fuera compatible (como había sido el caso en Francia), el bono se entendiese subsumido en el nuevo rango concursal así creado (página 51).

El legislador español, de hecho, no tardó en aprobar nueva legislación de urgencia en este sentido, dada la acuciante necesidad de la banca española de cumplir con sus nuevos requisitos de MREL. El Real Decreto-Ley 11/2017, de 24 de junio, modificó la DA 14.^a de la Ley 11/2015 para incluir los requisitos que habría de tener la deuda de este tipo (bautizada como ordinaria no preferente) para computar a efectos de MREL, así como definir su encaje exacto dentro de la LC²⁰⁷.

Estas dos normas española y francesa son el antecedente directo de la armonización de urgencia que se obró en el marco comunitario mediante la modificación del artículo 108 de la DRRB por la Directiva 2017/2399. Los requisitos para incluir pasivos en este nuevo rango concursal serían:

- a) que los instrumentos de deuda tengan un vencimiento contractual original de un año como mínimo;
- b) que los instrumentos de deuda no tengan ningún derivado implícito y no sean ellos mismos productos derivados;
- c) que los correspondientes documentos contractuales y, en su caso, el folleto, relativos a la emisión se refieran expresamente a su menor orden de prelación.

Por ello, puede considerarse que España ya había transpuesto íntegramente esta modificación por medio del Real Decreto-ley 11/2017, sin necesidad de volverlo a modificar.

²⁰⁶ Disponible en https://www.santander.com/csgs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheadname1=content-type&blobheadname2=Content-Disposition&blobheadname3=appID&blobheadvalue1=application%2Fpdf&blobheadvalue2=attachment%3Bfilename%3D222%5C234%5CDraco_Prospectus_Final_version.pdf&blobheadvalue3=santander.wc.CFWCSancomQP01&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1278734693256&ssbinary=true (fecha de última visita 22 de agosto de 2019).

²⁰⁷ *Serán considerados créditos ordinarios no preferentes, posteriores en el orden de prelación al resto de los créditos ordinarios previstos en el artículo 89.3 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, aquellos que resulten de instrumentos de deuda que cumplan las siguientes condiciones:*

- a) que hayan sido emitidos o creados con plazo de vencimiento efectivo igual o superior a un año;*
- b) que no sean instrumentos financieros derivados ni tengan instrumentos financieros derivados implícitos; y*
- c) que los términos y condiciones y, en su caso, el folleto relativo a la emisión, incluyan una cláusula en la que se establezca que tienen una prelación concursal inferior frente al resto de créditos ordinarios y que, por tanto, los créditos derivados de estos instrumentos de deuda serán satisfechos con posterioridad a los restantes créditos ordinarios.*

Los créditos ordinarios que reúnan las condiciones enumeradas en las letras anteriores tendrán una prelación superior a los créditos subordinados incluidos en el artículo 92 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, y serán satisfechos con anterioridad a estos.

No obstante, al seguir el modelo francoespañol se dejaba de lado otra fórmula que habían seguido otros países con anterioridad. Muy en particular Alemania, que había modificado su legislación²⁰⁸ para otorgar de forma generalizada y retroactiva un rango inferior a todas las emisiones de deuda no garantizada ordinario de sus entidades de crédito. Este enfoque se desechó en la Directiva 2017/2399, que en su considerando 12 indica parcamente que por motivos de seguridad jurídica los instrumentos de deuda ordinaria no preferente deben tener un rango inferior a las emisiones ordinarias habituales. Sin duda esta elección se hace para evitar las críticas al efecto retroactivo impuesto a los inversores por el legislador alemán.

Para facilitar la transición de los bancos alemanes, la Directiva 2017/2399 prevé una excepción a la regla de modo que *la legislación nacional por la que se rige el procedimiento de insolvencia ordinario vigente a 31 de diciembre de 2016 se aplique al orden de prelación en los procedimientos de insolvencia ordinarios de los créditos (...) antes de la fecha de entrada en vigor de las medidas previstas en la legislación nacional de incorporación*. Este precepto se incluía ya en la primera propuesta de directiva²⁰⁹ que se elevó al Consejo de la Unión Europea.

Esta excepción no causaría ningún problema a las entidades francesas que hubieran basado emisiones en la Ley Sapin II, ya que esta codificaba en rango legal la subordinación antes de 2016. Sin embargo, otras entidades que hubieran basado sus emisiones en la norma española corrían riesgo de ver que sus pasivos así emitidos dejaran de computar a efectos de MREL, por obligarles esta directiva a someterlos a la legislación concursal previa. Por este motivo, la Directiva 2017/2399, ya de por sí enrevesada, prevé una excepción a la excepción de modo que si, *después del 31 de diciembre de 2016 y antes del 28 de diciembre de 2017, un Estado miembro hubiere adoptado una norma legislativa nacional por la que se rija el orden de prelación en los procedimientos de insolvencia ordinarios de los créditos no garantizados derivados de instrumentos de deuda emitidos después de la fecha de aplicación de dicha norma legislativa nacional, el apartado 4 del presente artículo no será aplicable a los créditos derivados de instrumentos de deuda emitidos después de la fecha de aplicación de dicha norma legislativa nacional*.

²⁰⁸ Artículos 1 y 2 de la Abwicklungsmechanismusgesetz, 2 de noviembre de 2015, de modificación en particular del artículo 46f(5) de la Kreditwesengesetz.

²⁰⁹ Expediente interinstitucional: 2016/0363 (COD), ref 14778/16, 23 de noviembre de 2016

9.5.4 Cálculo del requisito mínimo

El artículo 45.6 de la DRRB contenía en su versión inicial una regulación bastante genérica con respecto al cálculo del requisito total de MREL que sería exigible a las entidades²¹⁰. Este punto quedaba a desarrollo de normativa delegada, que tras la elaboración por parte de la ABE quedó plasmada en el Reglamento Delegado 2016/1450²¹¹. La aprobación de la DRRB-II amplió significativamente el artículo 45, aunque sin salirse mucho de la lógica ya marcada en la norma delegada. El actual artículo 45 quáter de la DRRB-II recoge los mismos cinco criterios básicos que guían la determinación del requisito por parte de las autoridades de resolución:

- a) Garantizar que tiene un tamaño suficiente para la aplicación exitosa de los instrumentos de resolución que estén previstos.
- b) Garantizar que tras el uso de los instrumentos de resolución (en particular la recapitalización interna) quedará suficiente masa recapitalizable como para que la entidad cumpla con sus requisitos mínimos de solvencia tras absorber las pérdidas que hagan falta.
- c) Garantizar que los pasivos excluidos de recapitalización interna no impidan alcanzar un nivel suficiente de recapitalización como para llegar al anterior objetivo.
- d) Tener en cuenta el tamaño, modelo empresarial, modelo de financiación y perfil de riesgo de la entidad.
- e) Tener en cuenta los efectos negativos sistémicos de la inviabilidad de la entidad en particular.

El requisito se plasma en un doble cálculo aritmético que debe ser cumplido en sus dos definiciones: (i) como un porcentaje de la exposición total a riesgo calculada de acuerdo con la misma metodología que se usa en CRR para el cálculo del requisito de fondos propios (artículo 92) y (ii) como un porcentaje de la exposición total calculada de acuerdo con la metodología prevista en CRR para el cálculo del ratio de apalancamiento (artículos 429 y 429 bis, introducido por CRR-II, y que convierte este ratio en obligatorio en todo caso).

Este último supone una novedad con respecto a la redacción inicial de la directiva, que solo se basaba en el primer criterio. Nótese que la base de cálculo de una y otra metodología, aunque buscan reflejar realidades semejantes, difieren sustancialmente. La exposición total a efectos de

²¹⁰ F. Lamas Peña: *MREL y las nuevas reglas del juego para la resolución de entidades bancarias*. Nota técnica 39, Observatorio de Divulgación Financiera. Febrero 2019.

²¹¹ Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión, de 23 de mayo de 2016, por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los criterios relativos al método para establecer el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles

ratio de apalancamiento tiende a ser más amplia, lo que supone que una cantidad semejante en términos absolutos de pasivos elegibles para MREL arroje un porcentaje mucho menor en el segundo método de cálculo. La explicación para esta capa adicional de complejidad es la misma que justifica la existencia de dos ratios de solvencia distintos en CRR (fondos propios y apalancamiento). Se trata de evitar que la estructura del balance de una entidad sea excesivamente dependiente de un ratio basado en criterios de riesgo (el de fondos propios, basado en activos ponderados por su riesgo), que tienen un fuerte componente cíclico. El doble método de cálculo del MREL sencillamente reproduce esta opción legislativa en el ámbito de la preparación de la resolución.

De acuerdo con el desarrollo en el Reglamento Delegado 2016/1450 y que ha pasado ahora a recogerse también en la DRRB-II, el requisito MREL se divide en dos partes claramente diferenciadas:

- a) Importe de absorción de pérdidas (art. 1 Reglamento Delegado 2016/1450 y 45 quáter 2.a) de DRRB-II): se trataría de la cantidad suficiente para asumir la absorción de las pérdidas esperadas en el escenario de estrés estimado por la autoridad de resolución. El principal instrumento de gradación son por tanto los test de estrés SREP practicados por las autoridades supervisoras. Esta es la cantidad que sería necesaria para limpiar el balance de la entidad antes de aplicarle un instrumento de resolución distinto de la recapitalización interna, como podría ser la venta de la entidad. El nivel al que haya de llegar se define como el suficiente para alcanzar el cumplimiento del requisito de fondos propios (para el primer método de cálculo) y el ratio de apalancamiento (para el segundo método de cálculo).
- b) Importe de recapitalización (art. 2 Reglamento Delegado 2016/1450 y 45 quáter 2.b) de DRRB-II): se trataría de la cantidad por encima del importe de absorción de pérdidas que sirviera para convertir en capital de modo que la entidad pudiera no solo limpiar su balance, sino también continuar su actividad en pleno cumplimiento de sus requisitos de solvencia²¹². Estos requisitos corresponderán al doble cálculo de fondos propios y ratio de apalancamiento, según cada una de las metodologías antes citadas. Este importe podría no ser necesario si no se prevé el uso del instrumento de recapitalización interna en ningún caso.

En caso de considerarlo necesario, el importe de recapitalización podrá aumentarse a juicio de la autoridad de resolución a fin de otorgar un margen de confianza suficiente al mercado. Este exceso sobre el requisito básico podrá alcanzar hasta el total de los colchones de capital que le serían

²¹² Modelo de banco abierto que se ha tratado en la sección 8.5 anterior.

aplicables a la entidad, menos el colchón anticíclico. También se deja discrecionalidad para reducir el requisito si hay motivos para creer que será suficiente para ejecutar la resolución y mantener la credibilidad en el mercado, siempre en consulta con la autoridad supervisora competente.

El cálculo así previsto objetiviza en parte el criterio, ya que se refiere a realidades más o menos cuantificables. Aun así, y en contraste con la redacción anterior de la directiva, se ha optado por incluir un suelo mínimo al MREL en el caso de las entidades de mayor tamaño. Se distinguen dos tipos de entidades según tamaño:

- a) Las entidades calificadas como globalmente sistémicas (G-SII), que son a las que se dirige el estándar TLAC antes citado. Como transposición del requisito TLAC, se ha incluido un umbral mínimo del 18% de los activos en riesgo (primera metodología) y del 6,75% de la exposición total (segunda metodología). Estos requisitos se regulan en el artículo 92 bis de CRR-II, y son directamente aplicables desde junio de 2019, sin necesidad de transposición. La DRRB-II se remite a ellos en su artículo 45 quinquies. Se prevé un periodo de implantación gradual desde 2019 hasta 2022 para permitir la adaptación.
- b) Las entidades o grupos que, sin estar en la lista de sistémicos, cuenten con activos en balance por una cuantía superior a 100 millardos de euros, tendrán un requisito mínimo similar del 13,5% y el 5%, respectivamente. Las autoridades de resolución pueden acordar excepciones para aplicar este mínimo a entidades o grupos de tamaño menor, pero que puedan generar riesgo sistémico.

9.5.5 Elegibilidad para el requisito mínimo

Ya hemos citado la cuestión de fondo acerca de la elección del legislador comunitario sobre la consecución de una adecuada subordinación concursal de los pasivos elegibles. Aunque este es un factor clave, y la deuda ordinaria no preferente es un instrumento idóneo para conseguirlo, la elegibilidad viene determinada también por otros criterios, que han sido objeto de desarrollo en la DRRB-II y CRR-II.

En términos generales, todas las categorías de instrumentos de capital regulatorio (CET1, AT1, T2) son elegibles. En el caso de los T2, en tanto les quede más de un año de vigencia, su elegibilidad será por el total del nominal (a pesar de que a efectos de fondos propios sí va reduciendo progresivamente computabilidad durante los últimos cinco años).

En términos generales, los criterios de elegibilidad para MREL previstos en el capítulo 5 bis de CRR-II son menos exigentes que los correspondientes a cada una de las tres categorías de capital

regulatorio. Salvo pequeños detalles como el citado en el anterior párrafo, que en su caso habrían de ser objeto de estudio separado, es posible decir que todo instrumento que cumpla con los requisitos legales para computar como capital regulatorio computará también a efectos de MREL. Así pues, nos centraremos solo en los tipos de pasivo donde más dudas puedan surgir, es decir, los de rango superior a T2 que puedan conseguir computabilidad. Asimismo, las entidades tenderán a preferir esta categoría límite a efectos de cumplir con su MREL, ya que el coste de financiación, dada la menor subordinación, siempre será más favorable que en emisiones de capital regulatorio.

Los criterios de elegibilidad pasan en primer lugar por un conjunto de exclusiones que tiene un solapamiento parcial con las categorías de pasivos excluidos de recapitalización interna²¹³. Obviamente no tendría sentido incluir ningún pasivo que no puede ser objeto de recapitalización interna por lo que se excluyen depósitos protegidos, pasivos con garantía real, pasivos con empleados, acreedores comerciales por servicios críticos para la continuidad de su empresa, deudas tributarias o de seguridad social, fondos de garantía de depósitos, pasivos con otras entidades sujetas a resolución del mismo grupo y pasivos con plazo inferior a siete días frente a sistemas de pagos y contrapartes centrales.

No obstante, recordemos que la función del MREL no es solo un trasunto de la elegibilidad para recapitalización interna, sino una herramienta para, dentro del universo de pasivos recapitalizables, separar los que generen menos problemas prácticos y jurídicos. Por esta razón se excluyen también pasivos generados por derivados financieros o por productos estructurados que lleven un derivado implícito²¹⁴, así como cualquier pasivo con plazo de vigencia restante inferior al año (incluidos, por ejemplo, depósitos a la vista).

Existen además numerosas exigencias positivas para que un pasivo compute a efectos de MREL, que pueden separarse en tres tipos (artículo 72 ter de CRR-II): (a) características jurídicas generales, (b) cuestiones relativas al vencimiento y (c) cuestiones relativas a la subordinación.

- a) Características generales: entre estas se incluye que el instrumento de que se trate ha de estar plenamente suscrito y desembolsado, no ser propiedad de la propia entidad o de otra de su grupo, no haber sido financiada su adquisición o estar garantizada por la propia entidad o grupo, no permitir derechos de compensación contra otras deudas y no depender su remuneración de la situación crediticia de la entidad. Este conjunto de caracteres se puede

²¹³ Ver sección 9.4.2 anterior.

²¹⁴ Esta norma general vigente en el artículo 72 bis de CRR-II será sometida a ciertas excepciones con la transposición del 45 ter.2 de la DRRB-II, por el cual se regulan dos posibilidades de que pasivos con derivados implícitos sí sean computables, en casos en que las condiciones contractuales den lugar a que la cantidad exigible sea cierta o no pueda disminuir en el contexto de una resolución.

definir en los documentos de emisión de la deuda, que deberán hacer una mención expresa a la posibilidad de ejercicio del instrumento de recapitalización interna.

- b) Vencimiento: se busca la estabilidad en la vigencia de la deuda para que las autoridades de resolución puedan contar con la permanencia de la masa recapitalizable aun en situaciones de excepción. Se restringen las posibilidades para que los acreedores declaren el vencimiento anticipado, que se limita a casos de incumplimiento. También se limitan las posibilidades de amortización anticipada por el emisor, que de existir, implicarán que el cómputo del plazo se haga con referencia a la fecha más cercana en que pueda ejercerse esta opción.
- c) Subordinación: el requisito de subordinación se predica en contraposición al pasivo excluido de recapitalización interna de rango más bajo (art. 72 ter 2.d) de CRR-II). Es decir, debe quedar por debajo en el orden jerárquico del primer elemento que la autoridad de resolución no pueda afectar, de modo que el principio de prohibición del perjuicio comparativo no sea nunca un problema. En Derecho español, esto implicará normalmente estar por debajo del rango concursal ordinario. La norma también tiene prevista la situación en que un pasivo excluido tenga rango subordinado por motivos excepcionales no relacionados con su naturaleza jurídica sino con vínculos de su tenedor (por ejemplo, el caso de la subordinación legal de los pasivos intragrupo de la LC). Dado que esta situación no responde a un privilegio estructural, no se tendrán en cuenta estos pasivos subordinados a la hora de determinar cuál es el nivel de subordinación requerido para el MREL (pues de lo contrario obligaría a una subordinación mucho mayor por causas relativamente accidentales²¹⁵).

No obstante, se prevé una excepción limitada, por la cual una cierta cantidad de pasivos que no cumplan el requisito de subordinación sí podrán computarse. En este punto, la entidad debe elegir entre una de las dos posibilidades que ofrecen los puntos 3 y 4 de 72 ter de CRR-II, sin poder combinarlas:

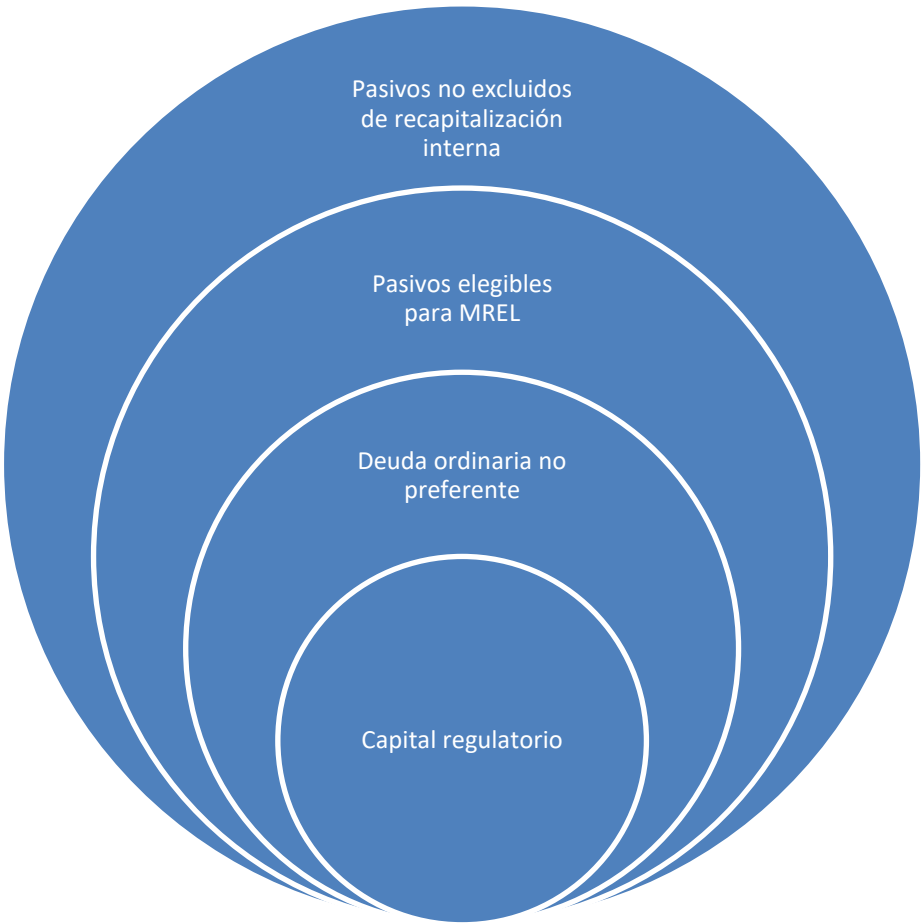
- a) Pasivos que cumplen con todos los requisitos a excepción del de subordinación podrán computarse parcialmente hasta un máximo del 3,5% de los activos ponderados por riesgo, siempre que estén en el mismo rango concursal que los pasivos excluidos (habitualmente ordinario).
- b) Pasivos que cumplen con todos los requisitos a excepción del de subordinación, pudiendo en este caso tener rango igual o superior a los excluidos, siempre que estos

²¹⁵ Siguiendo el ejemplo citado en derecho español, un solo pasivo intragrupo legalmente subordinado implicaría que ningún otro pasivo de rango subordinado fuera elegible para MREL. El requisito de MREL habría de cumplirse con capital regulatorio íntegramente, que es lo único más subordinado que un pasivo de rango concursal subordinado. Este obviamente no es el objetivo que se persigue.

últimos no superen el 5% de los pasivos totales en balance de la entidad. Es decir, en los casos en que la importancia relativa de los pasivos excluidos sea muy pequeña en la entidad, se tolera una excepción casi generalizada de la subordinación, dado que el problema es cuantitativamente menos relevante.

En ambas excepciones, es precisa la expresa aceptación de la autoridad de resolución. En caso de que prevea que pudieran dar lugar a riesgo sustancial de reclamación sobre la base de perjuicio comparativo, la autoridad de resolución podrá rechazar o cancelar el uso de las excepciones y exigir un requisito de subordinación puro y simple.

No debe confundirse el requisito de pasivos elegibles MREL con el universo completo de pasivos que son susceptibles de afectación por el instrumento de recapitalización interna. Como hemos discutido con anterioridad, este concepto puede ser más amplio que el MREL, cuya función es la demarcación de un conjunto poco conflictivo de pasivos. La intención desde el punto de vista de política legislativa tras la aprobación de la DRRB-II apunta a la idea de que el MREL debería ser suficiente en un evento de resolución en cualquier caso. Esta aspiración podría no cumplirse, y en tanto la norma no equipare MREL y el conjunto de pasivos susceptibles, existirá una diferencia. Podemos conceptualizarla como un juego de círculos concéntricos con las siguientes características:



Estas cuatro categorías tienen en común su capacidad para ser afectadas en caso de recapitalización interna, pero se diferencian por criterios que pueden resultar clave a la hora de elegir el alcance del instrumento.

- a) El capital regulatorio (primer círculo) es el primer afectado por su mayor subordinación y es relativamente fácil de organizar dadas sus tres categorías legalmente definidas (CET1-AT1-T2). Además de servir para el cómputo de MREL, también lo son para los requisitos de solvencia básicos. Por estos motivos, también tiene la característica de poder ser amortizado/convertido como paso previo a otro instrumento de resolución distinto de la recapitalización interna, o incluso sin apertura de la resolución en sí misma²¹⁶.
- b) La deuda ordinaria no preferente (segundo círculo) es la creada por la Directiva 2017/2399. Se dispone una armonización concursal que garantiza que este tipo de deuda siempre vaya a cumplir con los requisitos de MREL, dando así una herramienta a las entidades para nutrir sus balances con pasivos elegibles.
- c) Los pasivos elegibles para MREL (tercer círculo) son aquellos que cumplan con las exigencias del artículo 72 ter de CRR-II antes descritas. Pueden o no tomar la forma de capital regulatorio o de deuda ordinaria no preferente. Esta última facilita el cumplimiento de los requisitos de MREL, pero no los agota, por lo que es perfectamente posible la existencia de pasivos elegibles más allá. DRRB-II, una vez se transponga, ampliará el margen para la amortización/conversión de pasivos previa a la resolución a este nivel.
- d) Como se ha descrito ya, todos los demás pasivos de una entidad (cuarto círculo) pueden ser objeto de recapitalización interna llegado el caso, salvo que estén expresamente excluidos (art. 44.2 DRRB). El reforzamiento del requisito MREL busca que llegar a este cuarto círculo sea innecesario, puesto que el cálculo de hasta donde deba llegar el tercero se hará sobre la base de las necesidades para una resolución exitosa. No obstante, esta posibilidad de afectar más allá no se descarta en la norma, y sería el caso en situaciones de especial gravedad.

9.5.6 Posible desarrollo futuro del requisito de subordinación

Hemos citado anteriormente las distintas estrategias que se han ido planteando para facilitar la subordinación de pasivos elegibles de modo que la eventual recapitalización interna tenga menos dificultades de caer en problemas de perjuicio comparativo.

²¹⁶ Véase capítulo 6.4

Se contraponían en la sección 9.5.3 anterior la solución francoespañola (regulación de un nuevo tipo específico de deuda con un rango concursal intermedio entre subordinado y ordinario) y la alemana (subordinación *ex lege* del rango concursal de los bonos ordinarios frente a otros créditos ordinarios). Como decíamos, el legislador ha optado por la primera de las soluciones, sin perjuicio de respetar la normativa alemana.

A estas dos soluciones cabe añadir un tercer enfoque planteado en Italia²¹⁷, donde se introdujo un privilegio para aquellos depósitos que no cumplieran con los requisitos de protección y que quedan privilegiados de acuerdo con el artículo 108 de la DRRB. Así pues, por debajo de estos depósitos protegidos privilegiados (de consumidores, por ejemplo) todos los no privilegiados obtienen una preferencia especial sobre el resto de créditos ordinarios.

Este enfoque guarda una cierta simetría con el alemán. En lugar de rebajarse el rango de pasivos más fácilmente recapitalizables (bonos), se sube el rango de pasivos con mayor riesgo sistémico y de huida (depósitos). De esta manera, en caso de afectación a créditos ordinarios, la autoridad de resolución podrá atacar todos los pasivos de este nivel sin tener que afectar a los depositantes que no gozan de privilegio propio en DRRB por su especial vulnerabilidad, que en la práctica son principalmente grandes depósitos de empresas o instituciones. Estas, sabiéndolo, tendrán menos incentivo para retirar sus depósitos en caso de debilidad real o aparente de la entidad, alejando así el riesgo de liquidez.

La realidad es que ninguna de estas tres soluciones son incompatibles entre sí. Es imaginable un escenario legal en que existan por este orden (i) pasivos ordinarios no preferentes siempre computables para MREL (en virtud de la Directiva 2017/2399), seguidos de (ii) bonos negociables ordinarios en rango reducido legalmente frente a otros (según la solución alemana), (iii) créditos ordinarios generales, (iv) depósitos no protegidos pero legalmente elevados de rango (según la solución italiana), y (v) depósitos protegidos privilegiados (de conformidad con el artículo 108 de la DRRB).

Esta solución mixta tiene la desventaja de su complejidad y la pérdida de sentido del concepto de créditos ordinarios. El principio de *par conditio* queda reducido, ya que el rango ordinario de créditos queda dividido de forma efectiva en cinco rangos distintos²¹⁸.

²¹⁷ A. Champsaur, M. Kern, B. Masella: *The Reform of Bank Creditor Hierarchy in the EU*. Revue de Droit Bancaire et Financier – N.º 1 – Enero-febrero 2018

²¹⁸ J. García, M. Rocamora: *La banca europea ante el reto del MREL*. BBVA Research. 15 octubre 2018.

Por el contrario, desde el punto de vista supervisor genera muchas ventajas. Al tener el balance de las entidades mucho más compartimentalizado en rangos concursales, es mucho más fácil para la autoridad de resolución utilizar el instrumento de recapitalización interna sin caer en problemas con el principio de prohibición del perjuicio comparativo. La recapitalización puede ir subiendo escalones de menor a mayor conflictividad y ser mucho más precisa. Por ejemplo, si con llegar a afectar a bonos ordinarios tiene suficiente cuantía para absorber las pérdidas, no se enfrentaría al problema de que tengan que compartir pérdidas en pie de igualdad con otros pasivos de carácter más sistémico, como derivados o depósitos.

Esta ventaja haría muy deseable un sistema de este tipo, pero debe tenerse en cuenta que la transición generaría perdedores y ganadores. Los créditos que pasen a tener un mayor riesgo relativo (bonos ordinarios, por ejemplo) aumentarán su coste en consecuencia. Necesariamente un cambio de este tipo debería hacerse de forma gradual y evitando efecto retroactivo, de modo que el mercado pueda ir adaptando su respuesta sin causar disrupciones súbitas.

10. FACULTADES DE SUSPENSIÓN Y EFECTOS DE LA RESOLUCIÓN SOBRE LOS CONTRATOS DE DERIVADOS Y GARANTÍAS FINANCIERAS

10.1 Respuesta de la DRRB al riesgo sistémico de los derivados. Motivación en la norma. Relación con EMIR. Obligaciones en EMIR. Regulación española

10.2 Real Decreto-ley 5/2005: garantías financieras

10.3 Real Decreto-ley 5/2005: acuerdos marco de compensación contractual

10.4 Liquidaciones en entidades de contrapartida central: Ley 41/1999 y Ley del Mercado de Valores

10.5 La facultades especiales en caso de resolución y sus efectos en para las contrapartes de la entidad en derivados y garantías financieras. Facultades de las autoridades de resolución. Inefectividad de cláusulas de vencimiento anticipado automático: artículo 66 de la Ley 11/2015. Poderes de suspensión: artículo 70 de la Ley 11/2015. Excepciones a las facultades. Transmisión parcial de activos y pasivos: artículo 67 de la Ley 11/2015. Competencias de moratoria en la DRRB-II

10.6 La recapitalización interna de créditos por derivados financieros. Posible recapitalización interna de créditos por derivados. Complejidad de la definición e ineligibilidad para MREL. Determinación del pasivo o activo. Cálculo del valor del pasivo resultante. Método de valoración. Sistema del Reglamento Delegado 2016/1401. Momento temporal de la valoración. Exclusión de derivados de la recapitalización interna. Supuesto a): imposibilidad material del cálculo. Supuesto b): funciones esenciales y riesgo de contagio. Supuesto c): destrucción de valor

10.1 Respuesta de la DRRB al riesgo sistémico de los derivados

10.1.1 Motivación en la norma

Como venimos diciendo, uno de los principales riesgos de la quiebra de las entidades de crédito es la inmensa interdependencia entre ellas existente en el sistema financiero moderno. La base de la DRRB y demás normativa bancaria de nuevo cuño es precisamente evitar un fallo sistémico que repercuta en otros sectores económicos.

Las menciones a este objetivo son constantes en el proceso de creación de la DRRB, y así viene definido explícitamente en sus considerandos:

Considerando 3 DRRB: *Los mercados financieros de la Unión se caracterizan por un elevado grado de integración e interconexión, con muchas entidades que operan, en gran medida, fuera de las fronteras nacionales. Es probable que la inviabilidad de una entidad transfronteriza afecte a la estabilidad de los mercados financieros en los distintos Estados miembros en los que opere. La incapacidad de los Estados miembros de hacerse con el control de una entidad inviable y resolver la crisis evitando eficazmente un daño sistémico*

más general puede socavar la confianza mutua de los Estados miembros y la credibilidad del mercado interior de servicios financieros. La estabilidad de los mercados financieros es, por lo tanto, una condición esencial para el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior.

De manera similar, también se recogen preocupaciones similares en los considerandos de las normas europeas básicas en cuestión de supervisión bancaria. Destacamos en particular el considerando 81 de CRR, que resulta de especial interés porque singulariza el problema de la interdependencia en el mercado de los derivados financieros.

Considerando 81 CRR: La crisis financiera dejó patente que las entidades subestimaban extremadamente el riesgo de crédito de contraparte asociado a los derivados no negociados en mercados organizados (derivados OTC). En septiembre de 2009, ello llevó al G-20 a pedir que un mayor volumen de dichos derivados se compensaran a través de una entidad de contrapartida central (ECC). Asimismo, preconizaron que aquellos derivados no negociados en mercados organizados que no pudieran compensarse a nivel central quedarán sujetos a mayores requisitos de fondos propios, a fin de reflejar adecuadamente los riesgos más elevados que llevan aparejados.

10.1.2 Relación con EMIR

Mucho se ha hablado de la desproporción y riesgo de este particular sector. Se ha llegado a hacer famosa la cita que denuncia que el mercado de derivados OTC alcanza un valor que multiplica varias veces el propio producto interior bruto mundial, y ha encontrado su hueco incluso en publicaciones de primer nivel²¹⁹. Esta afirmación es sin duda sensacionalista, ya que toma como referencia el total de valores nominales de los contratos de derivados. A poco que se conozca el funcionamiento real de estos instrumentos, se debe entender que el nominal sobre el que se calcula cualquier tipo de derivado es una cantidad de referencia para el cálculo de los pagos que resulten, pero normalmente muy lejana al riesgo real asumido por las partes.

No obstante, aun siendo el tamaño real del problema una fracción de lo alegado, sigue revistiendo grandes riesgos. La cantidad de obligaciones cruzadas entre un número relativamente pequeño de entidades podría causar un impacto suficiente como para destruir su solvencia en muy breve plazo. Evitar este tipo de efectos es precisamente el objetivo de la regulación moderna, entre la que se encuentra la DRRB que aquí comentamos extensamente. Más adelante veremos qué tipo de

²¹⁹ Revista Time. Michael Sivy 27 March 2013. Disponible en <http://business.time.com/2013/03/27/why-derivatives-may-be-the-biggest-risk-for-the-global-economy/> (fecha de última visita: 4 de diciembre de 2019)

salvaguardas se disponen para evitar el contagio del fallido de una entidad de crédito europea al resto del mercado de derivados.

Aunque no sea objeto de este estudio, no puede dejar de citarse la cara preventiva de la moneda. Mientras la normativa de resolución busca una reacción ordenada a una crisis bancaria ya existente, el Reglamento 648/2012²²⁰ (normalmente conocido por su acrónimo inglés EMIR) se encarga de establecer un marco legal que imponga ciertos límites orientados a hacer más seguro el mercado.

Sin necesidad de entrar en gran detalle, podemos destacar dos principales vías por las que EMIR intenta limitar el riesgo total en el mercado de derivados financieros OTC (extrabursátiles, negociados directamente entre las partes sin intermediación de un mercado regulado): la exigencia de liquidación centralizada y la regulación de las garantías mínimas.

10.1.3 Obligaciones en EMIR

Recordemos que un contrato de derivado financiero, una vez convenido, da lugar a una o varias obligaciones de pago o entrega de valores futuras dependientes de la evolución del precio de un determinado subyacente. Los derivados extrabursátiles se negocian individualmente entre las partes, si bien la práctica internacional ha estandarizado considerablemente los procesos de contratación y el contenido de los propios contratos.

Una primera característica de estas operaciones es que normalmente se acuerdan en el ámbito de un contrato marco, que dispone las normas generales sobre las cuales se basan una pluralidad de transacciones. Estos contratos (habitualmente bajo el modelo ISDA en derecho anglosajón, cuyo equivalente español sería el modelo CMOF) tienen como característica el que permiten la compensación de unas operaciones con otras, de modo que si hubiera de resolverse o todas las posiciones se cerrasen, las negativas se restarían a las positivas resultando en una única obligación de pago de una parte frente a la otra.

El cumplimiento de cada una de las operaciones incluidas en un contrato marco requiere el cálculo de los pagos debidos de acuerdo con las reglas pactadas. Como norma general, las partes se exigen mutuamente un cierto nivel de garantía sobre los potenciales pagos futuros, bien en efectivo o valores fácilmente liquidables. Dado que se puede ir calculando el estado actual del subyacente y hacer una proyección de cuál sería la obligación de pago en el caso de que un derivado fuese a resultar exigible hoy, también es habitual que el nivel de garantía exigido fluctúe de acuerdo con

²²⁰ Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo 648/2012, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

esta evolución. Así, las partes van actualizando las garantías otorgadas de modo que mantienen una proporcionalidad con lo que teóricamente deberían. Cuando las obligaciones de pago se materializan, sea anticipadamente o porque se alcanza el plazo de vencimiento, las garantías en poder de la parte beneficiaria pueden ser directamente apropiadas como pago a cuenta.

Dado que estas operaciones no requieren la transmisión de ningún activo real (el subyacente es puramente teórico), pueden multiplicarse con mucha facilidad. Puesto que fluctúan constantemente, el riesgo asumido por los contratantes en caso de insolvencia de su contraparte es difícilmente controlable: no hay una cuantía fija, y disrupciones en el mercado pueden disparar el pago exigible en favor de una u otra parte. Las salvaguardas que impone EMIR buscan mitigar estos efectos de dos maneras. Por una parte, exige una prestación de garantías mayor y su actualización en proporción a las fluctuaciones del subyacente más frecuente y precisa. De esta manera se mitiga el riesgo de contraparte (pues cuanto más garantía exista y mejor se adecúe a la realidad de la fluctuación de la operación, menos impago potencial) a costa de encarecer la operativa (dado que exige a las partes disponer de activos suficientes para garantizar y para atender a posibles aumentos en las garantías requeridas conforme el subyacente fluctúe).

En segundo término, la liquidación de las operaciones de derivados requiere un cálculo y una ejecución en mercado que las partes se encargan de regular contractualmente. Para limitar los riesgos derivados del impago, EMIR limita la libertad de las partes para elegir esta regulación y les obliga a compensar sus contratos (al menos un listado que incluye la mayoría de los derivados financieros más comunes) a través de contrapartidas centrales.

Aunque se siga permitiendo la contratación y negociación de los contratos fuera de canales regulados, EMIR dispone que una vez estos hayan sido concluidos habrán de compensarse a través de una entidad de contrapartida central (ECC; o también normalmente conocidas por sus siglas inglesas CCP) cuya función esencial es interponerse como contraparte de ambas partes del contrato. La ECC se subroga en los derechos de cada uno de ellos y ejecuta los pagos y las liquidaciones que vayan devengándose en las cuentas de sus miembros. Los miembros han de poner a disposición de la ECC unas garantías mínimas que varían en función de sus posiciones, y que operan en la práctica de la misma manera que las garantías puestas para un único contrato marco, con la salvedad de que son aplicables a todos los riesgos que se deriven de todos los contratos que tenga con esa ECC. Al interponerse una ECC entre un alto número de contrapartes, el riesgo de insolvencia de cualquiera de ellas se neutraliza en gran medida. La solvencia de la propia ECC, además de ser menos sensible a movimientos de un único miembro, está intensamente regulada en EMIR. La falta momentánea de liquidez puede cubrirse con las

contribuciones a un fondo de garantía común puestas por otros miembros, creando de esta manera una garantía conjunta que mutualiza los riesgos de impago.

Por último, EMIR también introduce una obligación general de transparencia que se traduce en la necesidad de declarar todos los contratos de derivados que concluyan las entidades financieras (estén sujetos o no a compensación central). La llevanza de estos registros corresponde a repositorios privados sometidos a supervisión de la AEMV. Sus normas de funcionamiento, registro y supervisión están íntegramente armonizadas en diversos reglamentos delegados que desarrollan EMIR en este punto²²¹.

10.1.4 Regulación española

Pasando ya a derecho español estrictamente, los derivados financieros son contratos atípicos y sin regulación específica²²². Todos toman la forma de futuros y opciones, esto es, la promesa de pago de un precio a una fecha futura, o la posibilidad de ejecutar una determinada operación a un determinado precio en una fecha futura.

Sí existe una cierta regulación sobre elementos conexos al mercado de los derivados, y que como hemos visto en la exposición anterior, son de importancia capital: las garantías financieras que los acompañan, los acuerdos marco de compensación en que se integran y las órdenes de liquidación que se dan a las entidades de contrapartida central:

10.2 Real Decreto-ley 5/2005: garantías financieras

La Directiva 2002/47/CE, sobre acuerdos de garantía financiera, introdujo en derecho español a través de su transposición por el RDL 5/2005 un nuevo tipo de garantía mobiliaria hasta entonces ajeno a nuestra tradición jurídica²²³. Su principal innovación es la flexibilidad, ya que puede configurarse tanto como prenda o como transmisión de propiedad en garantía, y permite también el pacto comisorio, esto es, la apropiación directa del objeto de la garantía en pago de la obligación principal, así como la sustitución del objeto gravado. Estas características chocan frontalmente con algunas de las más arraigadas instituciones en el derecho civil español común.

Para poder optar por este régimen deben cumplirse ciertas condiciones objetivas y subjetivas:

²²¹ 2016/2251, 667/2014, 150/2013

²²² Véase E. Díaz Ruiz: *Contratos sobre tipos de interés a plazo (FRA) y futuros financieros sobre intereses*. Cívitas 1993

²²³ No resulta necesario extenderse en exceso sobre su régimen jurídico más allá de sus caracteres generales. Pueden citarse como obras de consulta básicas entre la extensa bibliografía al respecto:

E. Díaz Ruiz, S. Ruiz Bachs: *Reformas urgentes para el impulso de la productividad: importantes reformas y algunas lagunas*. Revista Jurídica La Ley. 27 de abril de 2005.

K. Lyczkowska: *Garantías financieras. Análisis del capítulo II del título I del Real Decreto-ley 5/2005*. Cívitas, 2013

- a) El objeto de la garantía ha de ser efectivo, valores o derechos de crédito en favor de una entidad de crédito a título de préstamo o crédito (excluidos los debidos por consumidores y pequeñas empresas).
- b) Al menos una de las partes del contrato ha de ser una entidad elegible (de entre el listado que aporta la norma, que incluye todas las tipologías más comunes de actores en el mercado financiero), y la otra ha de ser persona jurídica.
- c) La obligación garantizada ha de ser financiera, esto es, que dé origen a un derecho de pago en efectivo o entrega de instrumentos financieros.

Además de su flexibilidad, la principal ventaja comparativa que presenta este régimen es que otorga un privilegio de separación absoluta en caso de concurso del deudor, y se le otorga *ex lege* inmunidad contra las acciones de reintegración de la masa del concurso (art. 71 LC) salvo en casos de fraude de acreedores.

Resulta innecesario al objeto de estudio actual extenderse demasiado sobre este régimen, que presenta algunas aristas que, con dispar fortuna, la doctrina y la jurisprudencia, y la acción del propio legislador en varias reformas, han ido limando. Valga decir que este tipo de garantías es idóneo para cumplir con las necesidades del mercado de derivados financieros. La totalidad de las garantías exigidas para cubrir posiciones abiertas en contratos de derivados se hacen a través del RDL 5/2005 cuando es aplicable el derecho español. Cuando resulta de aplicación el derecho de otro Estado miembro de la UE, se usa la equivalente transposición de la Directiva 2002/47/CE.

10.3 Real Decreto-ley 5/2005: acuerdos marco de compensación contractual

Con motivo de la transposición de la misma directiva, entró en nuestro ordenamiento esta figura que es también de uso generalizado en el mercado de los derivados financieros.

Un acuerdo marco consiste en un armazón contractual al cual se adscriben un número de operaciones financieras, cuyos resultados en caso de resolverse el contrato se compensarán para dar lugar a una única obligación de pago (*close-out netting*). Para poder acogerse al régimen del RDL 5/2005, las operaciones financieras han de ser de alguno de los tipos que recoge su artículo 5. No merece la pena reiterarlos aquí, pero baste con decir que incluyen todos los tipos de operaciones que típicamente constituyen contratos de derivados financieros, así como también las garantías financieras (de las antes descritas) que tengan asociadas.

De nuevo, las principales ventajas de este sistema las encontramos en sede concursal. La prohibición general de declaración de vencimiento anticipado por el mero hecho de la declaración

de concurso, uno de los pilares de la norma española, queda exceptuada para este tipo de acuerdos. La contraparte del concursado podrá pues elegir resolver el acuerdo marco, y con él todas las operaciones que este incluya, y calcular la cuantía única compensada que se deba a su favor o contra, que se tratará de acuerdo con las normas concursales que correspondan. Recordemos que las garantías que estén incluidas en el acuerdo también gozan del privilegio de ejecución separada, lo que en conjunto deja al acreedor en una posición mucho mejor que la habitual en caso de insolvencia de su contraparte.

Por otra parte, las operaciones incluidas en acuerdos marco también gozan de inmunidad antes las acciones concursales de reintegración. El único crédito relevante a efectos del concurso es la cantidad final que resulte de la compensación, que se calculará de acuerdo con los términos del propio acuerdo marco. De esta manera, el acreedor evita que la administración concursal pueda hacer uso de la técnica del espiguelo (también conocida por la voz inglesa de *cherry-picking*), esto es, ejercer su acción rescisoria de manera selectiva, solo contra aquellas operaciones que tengan saldo negativo contra el concursado, dejando libres las que tengan saldo positivo.

Asimismo, el saldo resultante del cierre de un acuerdo marco ocurrido con posterioridad a la declaración de concurso gozará del régimen superprivilegiado de crédito contra la masa, pagadero con prioridad absoluta²²⁴.

En lo que aquí nos interesa, nótese que la gran mayoría de derivados financieros se contratan en el ámbito de un contrato marco, precisamente por este tipo de privilegios concursales. De hecho, no es inhabitual encontrar acuerdos marco incluso en situaciones en las que hay una única operación, aun cuando exista clara vocación de no incluir ninguna otra más. Cuando se contratan sometidos a Derecho español, la práctica del mercado se ha decantado por el uso del modelo CMOF (Contrato Marco de Operaciones Financieras) publicado por la Asociación Española de Banca, siguiendo el modelo del contrato anglosajón de referencia ISDA²²⁵.

10.4 Liquidaciones en entidades de contrapartida central: Ley 41/1999 y Ley del Mercado de Valores

Por último, cabe destacar que las relaciones con las entidades de contrapartida central están regidas por sus normas específicas. Además del ya citado EMIR, el hecho de la propia

²²⁴ Aunque esta posibilidad es interpretada por la jurisprudencia de forma notablemente restrictiva. La Sala 1.ª del Tribunal Supremo sentó doctrina a través de sus sentencias 629/2015 y 630/2015, en el sentido de interpretar que una permuta financiera no produce obligaciones recíprocas a las partes, sin perjuicio de que el riesgo sea bilateral. Sobre esa base considera que no es aplicable la disposición citada del RDL 5/2005 y debe tratarse el resultante de la liquidación como crédito concursal y no contra la masa. Esta misma argumentación ha sido reiterada más recientemente en las sentencias 306/2018 y 372/2018 de la misma sala.

²²⁵ Publicado por la International Swaps and Derivatives Association, con sede en Londres, y adaptable tanto a Derecho inglés como a Derecho estadounidense del estado de Nueva York.

compensación cuenta con una protección jurídica especial, orientada a preservar la coherencia del mercado y evitar que la insolvencia de alguno de sus actores derive en una interrupción de su funcionamiento.

En particular, el artículo 14 de la Ley 41/1999, sobre sistemas de pagos y liquidación de valores, dispone que las garantías constituidas en el marco de un sistema multilateral de negociación (tal como una entidad de contrapartida central) gozan de derecho absoluto de separación en caso de concurso. Quiere esto decir que pueden ejecutarse de manera inmediata, al objeto de permitir que las órdenes que estuvieran emitidas en el momento de la declaración del concurso puedan ejecutarse (y que gozan de irrevocabilidad absoluta en virtud de esta misma ley).

Para el caso particular de las entidades de contrapartida central que aquí nos interesan, existe una norma específica que desarrolla este principio en el artículo 110 de la LMV. Este precepto reitera el derecho de ejecución separada de cualesquiera garantías que un miembro de una ECC hubiera constituido en su favor en caso de concurso, así como la independencia de cada ECC para establecer sus reglas de funcionamiento que desarrollen en detalle este proceso. En el caso de España, la ECC de referencia es BME Clearing, cuyas normas de detalle se contienen en su reglamento de funcionamiento, cuya última versión es de 22 de mayo de 2018.

Dada la creciente importancia de las entidades de contrapartida central en el mercado de derivados, estas normas tienen que ser tenidas muy en cuenta en nuestro análisis de los efectos de la resolución en este sector.

10.5 La facultades especiales en caso de resolución y sus efectos en para las contrapartes de la entidad en derivados y garantías financieras

10.5.1 Facultades de las autoridades de resolución

Como hemos visto, la Directiva 47/2002 y su transposición en España a través del RDL 5/2005 introdujeron una norma especial que desplazaba al régimen concursal general. La DRRB y la Ley 11/2015 también son un cuerpo normativo especial que supera, en los casos en que entre en juego, a todo el régimen concursal. Veremos a continuación cómo en el conflicto entre estas dos normas especiales, es la de resolución la que prevalece en mayor medida.

Hay dos efectos automáticos y tres facultades de las autoridades de resolución relacionadas con la apertura de procesos de resolución o de intervención temprana que afectan de manera directa a los privilegios regulados en el RDL 5/2005:

- a) La exclusión de declaración de vencimiento anticipado y ejecución de garantías por el mero hecho de la resolución.
- b) La no consideración de la resolución ni la intervención temprana como procedimiento concursal a los efectos de la sección 3.^a del capítulo II del RDL 5/2005.
- c) La facultad de suspensión de obligaciones de pago por un plazo limitado.
- d) La facultad de suspensión de ejecución de garantías por un plazo limitado.
- e) La facultad de suspensión del vencimiento anticipado por un plazo limitado.

10.5.2 Inefectividad de cláusulas de vencimiento anticipado automático: artículo 66 de la Ley 11/2015

De forma que recuerda a lo establecido por el artículo 61.3 de la LC, la Ley 11/2015 también dispone que de manera automática (esto es, sin necesidad de declaración o acto alguno específico por la autoridad de resolución) se tengan por no puestas las cláusulas contractuales en que las partes acuerden el vencimiento anticipado u otros efectos similares por el mero hecho de la adopción de cualquier medida de resolución o actuación temprana. El objetivo de esta disposición es evitar que los particulares puedan frustrar con estipulaciones contractuales los propios objetivos de la resolución, que requieren que las autoridades puedan disponer de sus funciones sobre la totalidad de la esfera jurídica de la entidad.

Cabría preguntarse si esta especialidad afecta al privilegio antes citado de las garantías y contratos marco sujetos al RDL 5/2005. En el mismo artículo 66 se da la respuesta: el privilegio decae ante una situación de resolución. Dicho de otra manera, a efectos de las disposiciones especiales de insolvencia del RDL 5/2005, la resolución e intervención temprana no tendrán la consideración de *procedimiento concursal* y no activarán el régimen especial que allí se describe. Si ya se configuraba el RDL 5/2005 como una excepción a la norma general, el artículo 66 de la Ley 11/2015 es la excepción a la excepción.

En el antecedente directo de la Ley 9/2012, el artículo equivalente no hacía mención específica al RDL 5/2005 y dejaba la prohibición regulada de forma general. La doctrina²²⁶ se había mostrado favorable a una interpretación finalista que entendiese incluidos todos los supuestos, entre ellos los

²²⁶ E. Díaz Ruiz: *El FROB y las garantías financieras en situaciones de insolvencia de entidades de crédito*. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, n.º 21, primer semestre 2014. Ed. Wolters Kluwer

del RDL 5/2005²²⁷. El legislador quiso aclarar la norma en este sentido y la redacción de la Ley 11/2015 (que modifica además el RDL 5/2005 para mencionar la excepción allí también) no deja ahora lugar a dudas.

La ineffectividad de estas cláusulas se hace extensiva a las filiales que formen parte del mismo grupo de la entidad en resolución o intervención temprana. Esta mención busca proteger los recursos que puedan encontrarse para la resolución en las distintas ramas de un grupo complejo, especialmente en los casos en que se opte por un único punto de entrada en la cabecera del grupo como estrategia de resolución.

Por último, cabe añadir que la prohibición no es absoluta y tiene por objeto las cláusulas que tengan efectos resolutivos por el mero hecho de la entrada de la entidad en uno de los procesos de la Ley 11/2015. El precepto sí deja a salvo aquellas declaraciones de vencimiento o resolución anticipada que traigan causa de un incumplimiento anterior al comienzo de la intervención pero se materialicen con posterioridad.

10.5.3 Poderes de suspensión: artículo 70 de la Ley 11/2015

El FROB puede dictar, con carácter de acto administrativo inmediatamente ejecutivo, la suspensión de determinadas obligaciones o efectos contractuales que incumban a la entidad de resolución como parte. Con carácter general, estas suspensiones serán efectivas desde el momento de su publicación hasta la medianoche del día siguiente.

Lo breve del plazo se explica por la necesidad de evitar una gran disrupción en el mercado. Las autoridades de resolución lo usarán principalmente como una forma de ganar tiempo para organizar los instrumentos de resolución y las valoraciones que requieren. La norma busca no causar una interrupción demasiado larga en el sistema financiero que pudiera causar un fallo sistémico, especialmente en sectores tan interconectados como el de los derivados.

Una entidad sobre la que se usa esta facultad difícilmente podrá volver al mercado en condiciones normales sin pasar por una resolución. Llegados a este punto, la autoridad competente habrá de actuar con medidas adicionales.

La suspensión puede recaer sobre tres elementos:

- a) *Obligaciones de pago o entrega*. Se refiere a obligaciones ya vencidas y exigibles durante el periodo de suspensión, por motivos diferentes a la propia resolución (que recordemos no da

²²⁷ A. García Rodríguez: *La Ley 9/2012 y el posible impacto de las actuaciones del FROB en materia de derivados*. Revista de Derecho del Mercado de Valores, n.º 12, primer semestre 2013. Ed. Wolters Kluwer

derecho a declarar el vencimiento de obligaciones). En el mercado de los derivados, estas obligaciones serán las propias de liquidaciones, cierres o exigencias de ofrecimiento de garantías (*margin call*). Una vez pasado el periodo de suspensión, el pago o la entrega se efectuarán inmediatamente, previsiblemente en una nueva situación posresolución.

Esta suspensión podrá afectar incluso a depósitos de acuerdo con la modificación incluida por la DRRB-II en el artículo 69.5, siempre con la cautela de que en el caso de depósitos minoristas se permita acceso a cantidades mínimas para uso diario²²⁸.

- b) *Ejecución de garantías*. Se impide la ejecución de garantías sobre obligaciones vencidas y exigibles. Esta facultad incluye, sin lugar a dudas, también a la ejecución de garantías financieras reguladas en el RDL 5/2005.
- c) *Derecho a declarar vencimiento*. Sin perjuicio de la imposibilidad de declarar el vencimiento anticipado de un contrato por el mero hecho de la resolución, esta facultad permite suspender la capacidad de las contrapartes de la entidad de declarar el vencimiento por cualquier otro motivo legítimo durante el periodo descrito. En el ámbito de los derivados, por ejemplo, limitaría la capacidad de cerrar un contrato marco por la contraparte.

Las tres facultades se encuentran íntimamente ligadas y es difícil imaginar un escenario en que no se usen conjuntamente. El antecedente directo de estos preceptos en la Ley 9/2012 dio lugar a una cierta discusión por lo desafortunado de su redacción, que parecía dar a entender que únicamente la tercera de estas facultades podría afectar a los contratos protegidos por el RDL 5/2005. Parte de la doctrina favorecía una interpretación extensiva y finalista que permitiese entenderlos incluidos también en las otras dos suspensiones²²⁹. La Ley 11/2015 parece haber venido a clarificar este punto en tal sentido, inclinándose por regular en el sentido que interpretaba este sector doctrinal.

10.5.4 *Excepciones a las facultades*

Tanto la DRRB como la Ley 11/2015 recogen algunas excepciones a estas facultades con la finalidad de proteger ciertos valores que se consideran superiores en los objetivos de estabilidad financiera del sistema. En concreto, el pago de depósitos garantizados no podrá verse suspendido (evitando así un corralito, que sin embargo sí será parcialmente posible en uso de la competencia de moratoria una vez se transponga DRRB-II), ni tampoco se podrá afectar a las obligaciones contraídas ni garantías otorgadas a bancos centrales, que en estos supuestos cabe pensar que

²²⁸ Véase apartado 10.5.6 más adelante.

²²⁹ A. García Rodríguez, *op cit*.

estarán actuando como prestamistas de último recurso antes posibles problemas de liquidez de la entidad.

En el mercado de instrumentos derivados, son especialmente importantes las excepciones que se prevén para las obligaciones y garantías de las entidades con respecto a operadores de sistemas de pagos y liquidación de valores regulados en la Ley 41/1999 y, más en particular, a las entidades de contrapartida central (ECC).

Las entidades de contrapartida central se crean precisamente con la finalidad de aumentar la resistencia del sistema y el mercado de derivados a posibles fallidos de sus miembros. Por ello, dependen de las garantías y los pagos realizados por sus miembros para mutualizar los riesgos del mercado. Estos flujos cambian diariamente, y es de esperar que con mucha mayor volatilidad si nos encontramos en un escenario de posible resolución de una entidad con peso en el mercado.

La DRRB teme que la suspensión de estas obligaciones con las ECC, aun por un corto periodo de tiempo, pueda llevar a su colapso. Con esto, se estaría consiguiendo un efecto radicalmente contrario al que se buscaba inicialmente con la obligación de compensación centralizada de derivados. La mutualización de riesgos de contraparte en una ECC podría actuar como un foco de contagio en lugar de una barrera de protección, si como consecuencia de la resolución de uno de sus miembros (que presumiblemente operará en nombre de multitud de sus clientes también), se produjera su caída por la suspensión de las obligaciones de pago o garantía.

Como caso paradigmático del uso de estas facultades podríamos tomar un contrato marco CMOF que dé cobijo a un número de operaciones de derivados entre la entidad objeto de la resolución y un tercero. En la medida en que no se trate de operaciones centralmente compensadas (en las que se aplicarían las reglas para ECC), de un mismo contrato podrían surgir obligaciones de pago o entrega de valores por la mera operación normal de los derivados. Estos podrían ser de pura liquidación parcial o final de un swap o un futuro, o podrían ser como prestación de garantías por un cambio en el valor de sus subyacentes (*mark-to-market*). En una situación crítica de liquidez de una entidad, que se encuentre a horas de ser sometida a un dispositivo de resolución, la autoridad competente podría suspender esas entregas. Del mismo modo, la contraparte podría ver suspendida su capacidad de compensar esta pérdida acudiendo a las garantías financieras prestadas en relación con la misma. Por último, la capacidad de resolver el contrato marco y convertir todas las operaciones en un único crédito neto y exigible también podría verse limitada. De esta manera, se arrebatan todas las herramientas jurídicas de la contraparte para afectar al patrimonio de la entidad en resolución, al menos hasta que se hayan tomado las medidas que correspondan. Como forma de mantener la proporcionalidad de una medida tan expansiva, el máximo tiempo posible

que puede mantenerse esta situación es de 48 horas (suponiendo que el FROB publicase la medida a las 00:00 del primer día, esta duraría hasta las 24:00 del siguiente).

Debe añadirse que la medida de suspensión del vencimiento anticipado puede tomarse también respecto de filiales de la entidad objeto de la intervención en tres supuestos (artículo 70.6 de la Ley 11/2015):

- a) Si las obligaciones creadas por el contrato en cuestión están garantizadas o avaladas por la entidad en resolución.
- b) Cuando los derechos de vencimiento anticipado, resolución o rescisión del contrato en cuestión tengan como único motivo la insolvencia o la situación financiera de la entidad en resolución.
- c) En el caso de que se haya ejercido o se pueda ejercer la potestad de transferir acciones u otros instrumentos de capital, activos o pasivos, cuando los activos y pasivos de la filial relativa al contrato se hayan transferido o puedan transferirse a un comprador o cuando el FROB confiera de cualquier modo protección a dichas obligaciones.

Las dos primeras situaciones protegen efectos que serían equivalentes a los del vencimiento anticipado directamente ejercido contra la entidad cabecera del grupo. La tercera es especial, ya que busca proteger la indemnidad de la filial como tal, a fin de mantener su integridad patrimonial para cederla a un tercero como parte del instrumento de resolución elegido. En estos casos, es comprensible que la autoridad de resolución necesite poder ofrecer a potenciales compradores (sea del grupo en su conjunto o de parte de él que incluya a la filial) una imagen patrimonial completa y no atacable, al menos durante el tiempo que dure el proceso de transmisión.

Una vez la transmisión se haya producido, el vencimiento anticipado solo podrá ejercerse si la causa que lo justificaba es continuada o reaparece posteriormente en la nueva entidad (art. 70.7.a)). De esta manera, se “sanar” los posibles incumplimientos que sean causa exclusivamente de la aplicación de estas facultades de suspensión.

En un supuesto contrario, también puede decidirse excluir contratos concretos de la suspensión de vencimiento anticipado por resolución expresa del FROB en que se confirme que los activos y pasivos concretamente afectos al contrato no van a ser objeto de transmisión o recapitalización interna.

10.5.5 Transmisión parcial de activos y pasivos: artículo 67 de la Ley 11/2015

Después de ver cómo la mayor parte de las ventajas que aporta el ordenamiento a la parte no incumplidora de un contrato de los sujetos al RDL 5/2005 quedan desplazados por la normativa de resolución, trataremos ahora uno de los supuestos en los que se intenta respetar al menos la integridad del negocio.

En los casos en que se elija un instrumento de resolución que implique una transmisión parcial de los activos y pasivos de la entidad (bien por cesión parcial a otra entidad o a un banco puente de nueva constitución), la Ley 11/2015 prevé que los negocios que formen parte de un mismo acuerdo marco de compensación contractual se mantengan unidos, ya sean cedidos o conservados. De manera similar, las garantías financieras que tengan como medio el cambio de titularidad no serán divididas entre ambas entidades.

En el caso de garantías financieras con forma pignoratícia, se regulan de forma separada, juntamente con las prendas ordinarias. El principio que seguir aquí es que las obligaciones garantizadas y el objeto de la garantía permanezcan unidos en la misma entidad.

Por último, también cabe destacar en este punto que el uso de facultades modificativas o resolutorias de obligaciones de la entidad por parte del FROB no puede conllevar que obligaciones que tuvieran la condición de garantizadas dejen de serlo. Esta es una salvaguardia lógica y completamente necesaria para el cumplimiento del principio de respeto a los deudores garantizados.

10.5.6 Competencias de moratoria en la DRRB-II

Uno de los debates más intensos en la doctrina y el mercado desde la aprobación de la DRRB ha sido el de la posibilidad de establecer una suspensión temporal de todo tipo de pagos a fin de permitir una mejor reacción de las autoridades en situaciones críticas. El Consejo de la UE (formación ECOFIN) de 17 de junio de 2016 ya mencionaba esta posibilidad como una de las líneas de estudio en la actualización de la DRRB²³⁰. El caso de las huidas de depósitos en los últimos días del Banco Popular avivó esta cuestión, ya que fue precisamente la situación de iliquidez la que terminó por llevar a esta entidad a la resolución.

²³⁰ Conclusiones del Consejo de la UE (ECOFIN) 17 de junio de 2016: *El Consejo (...) DESTACA la importancia de la labor que están realizando varias instituciones en el marco de la unión bancaria, de la UE-28 y a nivel internacional, en particular el trabajo de la Comisión de: (...) seguir trabajando sobre el examen de si la armonización de las normas y la aplicación de herramientas de moratoria pueden contribuir a la estabilización por parte de las autoridades pertinentes de la entidad en el período anterior y, en su caso, después, de una intervención y de qué manera.*

El primer borrador de modificación de la DRRB que serviría posteriormente de base para DRRB-II (publicado el 26 de noviembre de 2016) preveía una nueva competencia general de suspensión de obligaciones por un periodo que podría durar hasta cinco días hábiles²³¹. Esta competencia era de doble uso: podía ser usada cumulativamente por la autoridad supervisora como paso previo a la declaración de inviabilidad, y posteriormente por la autoridad de resolución de manera general en el marco del proceso resolutivo.

Esta propuesta fue acogida positivamente en el ámbito supervisor y en parte de la doctrina internacional²³². Por el contrario, gran parte de la industria y las asociaciones sectoriales se han pronunciado en contra, citando los riesgos que tiene esta herramienta de no solo ser ineficaz, sino contraproducente. Argumentan²³³ que la existencia de la herramienta, especialmente en su vertiente pre-resolución, puede contribuir a exacerbar el pánico de los depositantes, que se apresurarán aún más a retirar sus fondos ante cualquier indicio de debilidad. También podría causar distorsiones en los mercados financieros que lleven a otras entidades a situaciones de impago, o como mínimo poner a las entidades de la UE en una situación de desventaja competitiva frente a otras de otras jurisdicciones.

En la versión finalmente aprobada en la DRRB-II se reduce el tiempo de posible moratoria máxima a dos días (hasta la medianoche del día hábil siguiente al de la decisión) y se limita a una competencia de la autoridad de resolución. Así, la capacidad de decretar la moratoria corresponde a la autoridad de resolución solo cuando ya haya determinado la inviabilidad actual o probable y la ausencia de posibles soluciones en el sector privado. Llegados a este punto, la autoridad de resolución podrá congelar todos los pagos en tanto esté alcanzando la decisión sobre (i) la concurrencia del factor de interés público que llevará a la resolución o, de no haberlo, dirigirá la situación a las normas concursales ordinarias, y (ii) la determinación de los instrumentos de resolución que, en su caso, se usarán. Se trata, por tanto, de una forma de ganar tiempo en la toma de las dos decisiones más delicadas a las que se enfrentará la autoridad de resolución.

²³¹ Comisión Europea: Propuesta de directiva 2016/0362 (COD). Artículo 29a.

²³² Se pronuncia a favor G. Lo Schiavo: *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*. Ed. Wolters Kluwer abril 2016. Sección 8.05.: *The introduction of a moratorium tool at European level would ensure that competent authorities have an adequate instrument to intervene and avoid the trigger of the resolution. (...) Introducing a European-wide moratorium tool, also before a resolution is triggered, would contribute to manage shocks and risks that could jeopardise supranational financial stability.*

²³³ Pueden citarse varias opiniones sectoriales en este sentido:

- Association for Financial Markets in Europe (AFME), junio 2017: *Moratorium tools in the Risk Reduction Measures package*. Disponible en <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/briefing-notes/2017/afme-rm-moratorium-tools-in-the-rm-package.pdf> (fecha de última visita 14 de agosto de 2019).
- International Swaps and Derivatives Association (ISDA), agosto 2017: *Challenges with Expanding BRRD Moratoria Powers*. Disponible en <https://www.isda.org/a/IkiDE/brrd-position-paper-final.pdf> (fecha de última visita 14 de agosto de 2019).
- Asociación Española de Banca (AEB) abril 2018: *La regulación de los corralitos*. Disponible en <https://www.aebanca.es/la-regulacion-de-los-corralitos/> (fecha de última visita 14 de agosto de 2019).

Asimismo, la DRRB-II define el conjunto de obligaciones que podrán suspenderse. Son todas en términos generales, pero se exceptúan, al igual que en la ya existente competencia de suspensión post-resolución, los pagos que pueden tener carácter sistémico: sistemas de pagos, contrapartidas centrales y bancos centrales. Asimismo, en el caso de depósitos protegidos, se garantiza el acceso de la clientela a un mínimo vital diario. Las obligaciones devendrán exigibles tan pronto como cese el periodo de suspensión.

Con carácter accesorio, aunque no sean por sí obligaciones de pago, la moratoria también puede afectar a la ejecución de garantías reales y al ejercicio de derechos contractuales de vencimiento anticipado.

Cabe añadir por último que se ha incluido una nueva exigencia de reconocimiento contractual de las competencias de suspensión, análoga a la ya existente sobre el ejercicio de la recapitalización interna en el artículo 55 de la DRRB²³⁴. Se encuentra en el nuevo artículo 71 bis de la DRRB-II y afecta no solo a esta nueva competencia de moratoria, sino también a la ya existente suspensión y limitación de vencimiento anticipado de los artículos 69 a 71²³⁵. Este punto está pendiente de desarrollo por estándares técnicos de la ABE, por lo que no puede describirse en gran detalle aún, pero es de esperar que su regulación sea paralela a la descrita para el citado artículo 55.

Dado lo reciente de esta evolución legislativa, aún estamos a la espera de su desarrollo en el marco comunitario y de su correspondiente transposición nacional. Sí podemos ya decir que la versión finalmente aprobada, en contraste con la inicialmente propuesta, es mucho menos controvertida. Se evita la situación de “corralito” supervisor en casos en que aún no se sepa el fin de la entidad; si se usa, es únicamente para dar mejor final a un acto de resolución o liquidación concursal, pero no se deja en el aire el futuro de una entidad, con el posible mensaje negativo que eso podría conllevar en el mercado. Por poner un ejemplo real, en el caso del Banco Popular hubo de ejecutarse la resolución en la madrugada de un miércoles a un jueves. Con esta moratoria, la JUR podría haber ganado tiempo mediante una suspensión de pagos de 48 horas, que le habría permitido unirlos a los días del fin de semana, dejando un total de cuatro días de preparación. Es pura conjetura si este hecho habría llevado a un pánico que afectase a otras entidades o no, pero bien es cierto que habría quedado claro en todo momento que la entidad iba a caer de manera ordenada y que el tiempo de suspensión es limitado y breve, lo que ayudaría a calmar los ánimos.

²³⁴ Ver sección 9.3

²³⁵ Transpuestos en el 66-70 de la Ley 11/2015 y descritos con anterioridad en este mismo capítulo.

10.6 La recapitalización interna de créditos por derivados financieros²³⁶

10.6.1 Posible recapitalización interna de créditos por derivados

Nótese que cuando hablamos de derivados siempre se utiliza el término *contrapartes* para referirse a los dos extremos de la relación contractual. No podemos hablar de deudor y acreedor, pues es característica esencial de este tipo de contratos el que no se conoce de antemano qué posición tendrá cada una de las partes en el momento del cumplimiento. Así pues, ¿podemos incluir a la contraparte de un derivado con una entidad sometida a resolución como uno de los acreedores susceptibles de ser recapitalizados?

La respuesta es afirmativa. El artículo 49 de la DRRB y su transposición en el artículo 48.4 de la Ley 11/2015 regulan precisamente la forma en la que los pasivos con origen en derivados pueden ser tenidos en cuenta a los efectos de la aplicación del instrumento de recapitalización interna. Se faculta para ello a la autoridad de resolución para determinar la liquidación de los derivados financieros existentes a fin de convertirlos en una deuda cierta y poder, si es el caso, sumarla a la masa de pasivos que se verán afectados.

No obstante, la ejecución de una recapitalización interna en el caso de derivados se encuentra con dos problemas fundamentales que las normas intentan sortear: su determinación como saldo acreedor y su concreta valoración.

Dicho de otra manera, para amortizar o convertir un derecho de crédito primero necesitamos saber que existe, y además necesitamos poder cuantificarlo. Ninguna de las dos cosas es obvia a la vista de una operación de instrumentos financieros derivados.

10.6.2 Complejidad de la definición e ineligibilidad para MREL

De hecho, esta dificultad práctica se refleja claramente en la norma en dos ocasiones cuando esta regula el requisito mínimo de pasivos elegibles para recapitalización. Este requisito (conocido en el mercado por sus siglas inglesas MREL) implica que las entidades han de tener una cierta cantidad de pasivos en su balance en exceso de los fondos propios, que sean fácilmente

²³⁶ Ante la ausencia de literatura española sobre este particular problema, cabe citar doctrina extranjera que lo ha estudiado, en la medida que es aplicable por basarse en la misma directiva DRRB.

En derecho alemán: M. Benzler, C. Hissnauer: *Derivatives and bail-in under the EU bank recovery and resolution directive*, capítulo 4 de *Bank Resolution: the European Regime*, dirigida por J.H. Binder y D. Singh. Ed. Oxford 2016

En derecho inglés: P. Clancy: *The Single Resolution Mechanism: position of counterparties, especially in repos and derivatives contracts*, capítulo 3 en *The Bank Recovery and Resolution Directive and the Single Resolution Mechanism*, codirigido con S. Nuijten y B. Joosen. Asociación Holandesa de Derecho Concursal Comparado Internacional / Nederlandse Vereniging voor Rechtsvergelijkend en Internationaal Insolventierecht. Ed. Eleven 2014

amortizables. El nivel exigido varía según cada entidad, dependiendo de los planes de resolución que estén previstos en cada caso.

Como se describe en el capítulo 9.5, el requisito de MREL no incluye todos los pasivos admisibles en caso de recapitalización interna, sino que impone que exista un mínimo de entre ellos que cumpla con ciertas condiciones que faciliten la labor de su amortización o conversión. Pues bien, precisamente uno de sus condicionantes para que un instrumento admisible pueda computar para la satisfacción del requisito de MREL es que el pasivo no tenga su origen en un instrumento derivado. Este requisito, directamente extraído de la directiva, lo encontramos en el artículo 38.1.e) del RD 1012/2015.

En el mismo sentido, la modificación de la Ley 11/2015 operada por el Real Decreto-ley 11/2017, introdujo el nuevo rango concursal por debajo del ordinario para ciertos instrumentos orientados a cumplir con el requisito de MREL. Esta disposición también condiciona su aplicación a que los instrumentos incluidos en ella no sean derivados o cuenten con derivados implícitos (disposición adicional 14.^a, punto 2).

Queda claro que la norma, aunque no excluye la amortización o conversión de derivados en un escenario de uso del instrumento de recapitalización interna, sí busca evitarlos en la medida posible cuando intenta crear un bloque de pasivos de fácil ataque como es el MREL.

No obstante, si el legislador comunitario hubiese querido hacer una exclusión en bloque bien lo podría haber hecho. En su lugar, ha optado por establecer reglas que tratan de solventar los problemas fundamentales que asociábamos con la conversión de derivados:

10.6.3 Determinación del pasivo o activo

Una de las características fundamentales de un derivado financiero es que su signo deudor o acreedor es incierto hasta que llegue el momento de su vencimiento. Es por ello que la autoridad de resolución competente necesita poder resolver anticipadamente cualesquiera operaciones a los efectos de materializar su resultado y poder disponer de un crédito líquido amortizable o convertible. Esta posibilidad se regula expresamente en el artículo 48.4 de la Ley 11/2015.

Otro elemento a tener en cuenta es que, en los casos en que las operaciones se encuentren amparadas por un acuerdo marco de compensación contractual, la autoridad de resolución tiene obligación de respetarlo y hacer el cómputo neto de todas las operaciones compensadas. La lógica detrás de esta disposición es la misma que la que sustenta la regla equivalente en el Real Decreto-ley 5/2005: evitar la práctica del espiguelo o *cherry-picking*. En el ámbito concursal ordinario se

intenta evitar que los administradores concursales puedan impugnar operaciones individuales que les sean desfavorables dejando a un lado las favorables. Esta situación podría dar lugar a una tremenda asimetría que podría dificultar la confianza entre las partes en el mercado internacional de derivados. Vemos aquí que, aun con las muy amplias competencias que la JUR y el FROB gozan en el marco de la resolución bancaria, la DRRB ha optado por respetar la compensación contractual en el marco de los derivados, entre los que debemos entender incluidos también los acuerdos de garantía vinculados a dichos instrumentos. Por el contrario, otros acuerdos de compensación no referentes a derivados no gozan de esta protección y podrán verse afectados separadamente. En el caso de acuerdos que incluyan tanto derivados como otras operaciones distintas, cabría entender que habría de operar la compensación solo parcialmente, por la parte correspondiente a derivados (y en su caso, garantías afectas a esos derivados).

El vencimiento anticipado de los derivados se configura como una necesidad a la hora de someterlos a recapitalización interna, pero en la práctica también puede leerse como una opción a disposición de las autoridades de resolución. En los casos en que, por los motivos que sean, la recapitalización no alcance a ese pasivo, o este esté excluido por otra causa, su vencimiento no procederá y continuarán con su curso normal (recordemos que la contraparte no podrá usar la apertura del proceso de resolución como causa de vencimiento anticipado *ex* artículo 66.1 de la Ley 11/2015). Veremos más adelante con detalle la cuestión de la potencial exclusión de derivados de la recapitalización interna y la relativa discrecionalidad que existe.

También resulta claro, aunque un tanto paradójico, que el vencimiento anticipado es una capacidad otorgada a la autoridad de resolución para un fin concreto: la conversión o amortización del resultante. Quiere esto decir que cuando el resultante sea positivo y por tanto no amortizable, no procederá tampoco el vencimiento. No obstante, aunque pueda hacerse un cálculo *a priori*, la valoración real solo es posible tras el vencimiento. Este puede verse influido por multitud de factores, incluido el hecho de la noticia de la propia resolución. Así, el mero hecho de la observación afecta al resultado²³⁷. En todo caso, el vencimiento que no dé lugar al resultado esperado puede encontrar su acomodo legal bajo la facultad administrativa general de cancelación de contratos del artículo 64.1.m) de la Ley 11/2015.

²³⁷ No puede perderse la ocasión de citar el cierto paralelismo con el principio de incertidumbre que gobierna la física cuántica, por el que la observación de una partícula afecta a su comportamiento, lo que hace imposible calcular simultáneamente con precisión su posición y su momento.

10.6.4 Cálculo del valor del pasivo resultante

Como todos los demás pasivos sujetos a recapitalización interna, los derivados han de pasar por una valoración previa regulada de forma general en el artículo 5 de la Ley 11/2015. De lo dicho anteriormente se desprende que la cuestión de la valoración de este tipo de contratos es, si cabe, aún más importante. Es por ello que la DRRB preveía una serie de normas especiales para valoración de derivados, transpuestas en España a través de los artículos 48.4 de la Ley 11/2015 y 43 del RD 1012/2015.

Los dos primeros principios básicos ya descritos son la necesidad de vencimiento anticipado de los derivados que vayan a amortizarse y el respeto a los acuerdos marco de compensación. Ambos se corresponden con los puntos 2 y 3 del artículo 49 de la DRRB y los encontramos en la norma de rango legal, junto con una remisión a los métodos de valoración que se aprueben reglamentariamente.

El artículo 43 del RD 1012/2015 recoge el siguiente punto 4 del mismo artículo 49 de la DRRB. Esta elección sistemática de transponer esta parte del artículo por medio de una norma de rango inferior no deja de ser sorprendente, especialmente dada la cierta fricción que se produce entre los puntos 3 y 4 de la directiva, que veremos a continuación.

Así pues, nos encontramos con que en los acuerdos de compensación contractual debe calcularse el saldo neto de acuerdo con lo dispuesto en el propio acuerdo. Al mismo tiempo, el artículo 43 del RD 1012/2015 nos viene a dar algunos criterios que, recordemos, vienen del punto inmediatamente correlativo de la directiva:

El FROB determinará el valor de los pasivos surgidos de derivados con arreglo a:

- a) métodos apropiados para determinar el valor de las distintas categorías de derivados, incluidas las operaciones efectuadas en el marco de acuerdos de compensación;*
- b) principios para establecer el momento exacto en que debe establecerse el valor de una posición de derivados, y*
- c) métodos apropiados para comparar la pérdida de valor que surgiría de la liquidación de las transacciones y la recapitalización interna de derivados, con el importe de las pérdidas que sufrirían los derivados en una recapitalización interna.*

10.6.5 Método de valoración

Surge aquí la duda, de la que se ha hecho eco la doctrina internacional²³⁸, sobre hasta qué punto los métodos de valoración contractualmente estipulados deben ser seguidos por la autoridad de resolución en su evaluación. Podría pensarse que cuando existe un acuerdo marco, este debe seguirse, y los restantes criterios operarían en su defecto. Dicho de otra manera, que los puntos 3 y 4 del artículo 49 de la DRRB fueron concebidos como alternativas, quedando el 4 para derivados acordados individualmente fuera de contratos marco. La sistemática elegida por el legislador español podría entenderse como un apoyo a esta tesis.

Esta posición, que parece mayoritaria en la doctrina estudiada, no es nuestra opinión la más acertada. En primer lugar, parece claro que el inciso subrayado de la letra a) anterior viene a incluir a las operaciones dentro de acuerdo marco en el ámbito general de sus criterios. Si se ordena que el FROB busque criterios apropiados para determinar el valor de operaciones en un acuerdo marco, se está diciendo que los del propio acuerdo marco podrían no ser apropiados dadas las circunstancias. Por otra parte, la práctica muestra que los acuerdos marco están tan extendidos que apenas dejarían virtualidad alguna a la valoración alternativa.

Las dudas terminan de despejarse cuando acudimos al desarrollo de normas comunitarias de segundo nivel. La ABE se encontraba mandatada por la propia DRRB para elaborar unas normas técnicas que aclarasen los criterios de valoración de derivados, que fueron primero publicadas como informe final sometido a consulta pública el 17 de diciembre de 2015²³⁹ y que sirvió de base para la aprobación finalmente del Reglamento Delegado (UE) 2016/1401²⁴⁰.

El artículo 4 del Reglamento Delegado aclara que para los contratos de compensación, el valorador determinará un único importe que la entidad tendrá derecho a recibir u obligación de pagar como consecuencia de la liquidación de todos los contratos en el conjunto de operaciones compensables, de conformidad con los artículos 2, 5, 6 y 7 del mismo texto. Es decir, los que determinan los principios de valoración en desarrollo del artículo 49.4 de la DRRB.

El propio texto que acompañaba al proyecto de la ABE lo decía claramente ya en su resumen ejecutivo: *las autoridades de resolución y valoradores deben respetar el perímetro del acuerdo de*

²³⁸ P. Clancy *supra*

²³⁹ EBA/RTS/2015/11. Final report. Draft regulatory technical standards on the valuation of derivatives pursuant to Article 49(4) of the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD).

²⁴⁰ Reglamento Delegado (UE) 2016/1401, de la Comisión, de 23 de mayo de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los métodos y los principios de valoración de los pasivos surgidos de derivados

compensación contractual, pero aplicar la metodología legal de valoración establecida en esta norma técnica, sin tener que seguir la metodología establecida en cada uno de los contratos.

Puesto en otras palabras, la protección que se ofrece a los acuerdos de compensación contractual se refiere a su ámbito objetivo, pero no a su metodología de valoración. Se protege así contra el temido espiguelo, pero no hay una expectativa de que la autoridad de resolución vaya a seguir los mismos criterios que el contrato marco disponga para alcanzar la cifra final. Estos vendrán determinados, o al menos se supeditarán al Reglamento Delegado. Es comprensible que las circunstancias en las que se haya de utilizar esta valoración no son las habituales de mercado, sino en el contexto de una resolución con riesgo de crear una disrupción importante en el sistema, y por tanto el legislador quiera asegurarse de que tiene margen para usar normas más adaptables a este tipo de situaciones.

10.6.6 Sistema del Reglamento Delegado 2016/1401

El artículo 5 del Reglamento Delegado indica los principios básicos que habrá de seguir la valoración, que se define como la suma de dos cuantías A y B (que pueden ser negativas):

$$\text{Valor recapitalizable} = A + B = (a_1 - a_2) + (b_1 - b_2)$$

Donde:

- A. Las cantidades no pagadas, adeudadas y garantías reales a favor de la entidad en resolución (a_1), menos las cantidades no pagadas, adeudadas y garantías reales otorgadas por la entidad en resolución (a_2).
- B. El importe que cubra los costes de las contrapartes de derivados al sustituir u obtener el equivalente económico de los contratos finalizados (b_1), menos las posibles ganancias obtenidas al hacer este ejercicio (b_2).

Los elementos que conforman tanto A como B muestran alguna complejidad que debe explicarse.

En A tenemos una definición en el artículo 5.2 del Reglamento Delegado de qué debe entenderse por cantidades no pagadas o adeudadas. Incluye tres cuantías, de las que dos son ciertas o fácilmente calculables: (i) los importes que pasaran a ser exigibles en la fecha de liquidación, o con anterioridad y que no hayan sido pagados, (ii) los intereses o indemnizaciones que hubieran devengado durante el periodo entre el vencimiento de las obligaciones y la liquidación. En ambos casos, se trata de cantidades que han de calcularse de conformidad con lo pactado por las partes en

el contrato. La autoridad de resolución se pondrá en el lugar del agente valorador nombrado en el contrato marco y seguirá los mismos criterios que este hubiera debido seguir de acuerdo con él.

A esta parte de la ecuación se añade una tercera cuantía (iii) que se define como el *valor de mercado razonable del activo que debía entregarse para cada obligación de los contratos de derivados que debía satisfacerse mediante entrega en la fecha de liquidación o con anterioridad a la misma y que no haya sido satisfecha en la fecha de liquidación*. Este punto, recogido en el artículo 5.2.b), se acomete la dificultad de valorar obligaciones de entrega no pecuniarias surgidas de contratos de derivados en el breve lapso de que dispone la autoridad competente en un escenario de resolución.

La norma nos está diciendo dos cosas: primero, que las obligaciones de entrega se sustituyen por una cuantía pecuniaria que haga posible su compensación con los demás elementos de la ecuación. Segundo, que el cálculo de esta cuantía ha de seguir el criterio de valor razonable, separándose así de otras posibles fórmulas de cálculo que se deriven del contrato.

El propio Reglamento Delegado contiene preceptos que tratan el cálculo de valor razonable de otros elementos de la ecuación en los artículos 6, 7.7 y 8.2. Estos pueden servir de guía *mutatis mutandis* a la hora de buscar criterios que colmen este concepto jurídico indeterminado y que se explicarán más adelante.

Por último, dentro de a_1 y a_2 debe sumarse el valor de las garantías reales que existan en uno y otro sentido de la transacción. Este punto es de extrema importancia porque nos aclara el tratamiento que debe hacerse a efectos de resolución de las garantías financieras incluidas en un acuerdo marco.

Recordemos que todos los pasivos garantizados se encuentran excluidos de recapitalización interna al menos hasta el nivel que alcance su garantía de acuerdo con el artículo 42.1.b) de la Ley 11/2015, que transpone a su vez el 44.2 de DRRB. Existe una aparente contradicción entre este principio y las garantías financieras incluidas en un acuerdo marco. ¿Debe analizarse cada una de las operaciones dentro del acuerdo y excluir la parte garantizada del cómputo? Parece que en este caso nos encontramos ante una excepción del principio general, pues las garantías se compensarán primero en el ámbito interno del contrato marco contra las correspondientes obligaciones que garanticen (siempre que estas sean por derivados financieros). Este tipo de garantías se define como una operación financiera en el RDL 5/2005, es decir, como uno de los elementos que tiene cabida en los acuerdos marco de compensación contractual y goza de sus privilegios. Su naturaleza no es la de una garantía en el sentido tradicional, sino necesariamente vinculada a

operaciones financieras tales como los derivados. Así pues, el pasivo o activo resultante del cálculo de conformidad con el Reglamento Delegado es la cifra que interesa a efectos de recapitalización interna, y solo le sería de aplicación la exclusión del 42.1.b) si la cifra neta global estuviera garantizada separadamente y fuera del contrato marco.

A pesar de la incredulidad en parte de la doctrina²⁴¹ no parece que pueda interpretarse de otra manera este artículo. Cabría defenderlo incluso en el caso de que no existiera la mención expresa del Reglamento Delegado. La función de las garantías otorgadas en el marco de un acuerdo de compensación es precisamente la de ser flexibles e inmediatamente compensables dentro del circuito cerrado que conforma el sistema de *netting* contractual. Los márgenes se calculan de acuerdo con la evolución del valor de los derivados, de modo que siempre hay un riesgo mínimo garantizado, que puede ser cambiante a lo largo del tiempo. La ventaja que supone en el marco concursal poder compensar unos con otros evitando el espiguo tiene su contrapartida lógica en que no puede abrirse y cerrarse la caja según convenga.

La autoridad de resolución tiene obligación de atender en exclusiva el total neto resultante de la liquidación y compensación del contrato a efectos de determinar su posible entrada en la recapitalización interna. Las garantías que haya dentro de él operarán a favor o en contra en la medida que reducirán o aumentarán el total debido al cierre del contrato, pero no excluyendo pares del cálculo.

Por su parte, el otro sumando **B** presenta mayores escollos de cálculo que requieren una toma de criterio de la norma más definida. Estaríamos tratando aquí de cantidades no exigibles que vencen anticipadamente como resultado de la acción de la autoridad de resolución, y que presumiblemente representen la mayor parte del cálculo. Como primer método de valoración, el artículo 6 del Reglamento Delegado permite a la contraparte de la entidad en resolución aportar prueba de operaciones de sustitución del derivado vencido anticipadamente realizadas en condiciones de mercado. Si el valorador las considera *razonables desde un punto de vista comercial*, será su diferencial el que se tome en cuenta.

Este criterio de razonabilidad es lo suficientemente vago como para permitir que el valorador pueda rechazar valoraciones alternativas cuando, aunque se hayan alcanzado en mercado, considere que las condiciones en que se hizo no eran las normales. Por ejemplo, en el caso de que las propias circunstancias que conducen a la resolución en curso estén causando una disrupción en el mercado que dé lugar a una alta volatilidad de precios.

²⁴¹ M. Benzler, C. Hissnauer *op. cit.* sección 4.17.

Cuando no se consiga aportar operaciones de sustitución o estas no se consideren razonables, la autoridad de resolución o el valorador que esta haya nombrado valorará las operaciones vencidas anticipadamente tomando en cuenta los precios medios de mercado al cierre del día, y el diferencial medio que se esté ofreciendo a vendedores y compradores, dependiendo de la posición que se esté calculando.

Este criterio del precio medio contrasta con el estándar de mercado para el cierre de operaciones por incumplimiento. Habitualmente, los contratos marco permiten a la parte no incumplidora buscar la valoración sustitutiva en el mercado que le sea más favorable. En la práctica, esto puede suponer diferencias monetarias de calado, que podrían llevar a nuevos estándares de exigencia de garantías, de modo que cubran este riesgo de mercado adicional que la parte no incumplidora estaría asumiendo.

A la hora de determinar este precio medio, continúa el artículo, deberán tomarse cuantas más y mejores fuentes de información estén disponibles. Como ejemplo de fuentes posibles se citan los datos facilitados por terceros en mercado, tales como cotizaciones o similares, y también los datos producidos por la propia entidad en resolución o sus contrapartes de acuerdo con sus modelos internos.

En los contratos de derivados compensados centralmente en una CCP, se acude a esta para obtener la valoración adecuada conforme a sus propias normas. También en este caso se prededucirán las garantías existentes en favor de la CCP, incluyendo el margen inicial, margen de variación y las contribuciones al fondo de impagos. Solo en el caso de que la CCP no facilite una valoración en plazo o la autoridad de resolución considere que no se ha hecho debidamente con los criterios legalmente establecidos en EMIR, podrá esta hacer la suya propia, de conformidad con los mismos principios que se prescriben para el resto de derivados.

Debe hacerse notar que los derivados centralmente compensados han alcanzado un porcentaje del mercado muy significativo desde la introducción de EMIR. Las CCP toman pues un papel central en la valoración total de los derivados en caso de resolución, que recordemos puede ser requerida en un brevísimo plazo de tiempo.

También es relevante el tratamiento de las garantías. La normativa que regula las CCP exige que se presten unas garantías mínimas iniciales para ser miembro, unas variables dependiendo de la evolución de la negociación (cuya función se corresponde con los márgenes que las partes habitualmente se intercambian y calculan como garantía de derivados no centralmente compensados) y un fondo de reserva contra impagos, que es de hecho una forma de mutualización

del riesgo de contraparte de los miembros. La compensación de garantías para el cálculo del pasivo a efectos de resolución se hace con respecto a todas ellas (en el último caso, de las contribuciones de la propia entidad, mientras las de los restantes miembros serían aplicadas en virtud de las normas generales de la CCP en caso de que se dé una pérdida tras el *bail-in*).

La compensación inicial de todas las garantías, no solo el margen variable, implica una diferencia con los derivados no centralmente compensados. En la práctica, significará una menor cantidad para convertir o amortizar en la recapitalización interna, pero una mayor seguridad para los demás miembros de la CCP. En este punto, la norma han querido primar la capacidad de resistencia de las entidades de contrapartida central sobre la mayor cuantía recapitalizable.

10.6.7 Momento temporal de la valoración

Si en algún tipo de pasivo es especialmente relevante definir el momento exacto en que haya de hacerse la valoración, es sin duda en los derivados financieros. Las fluctuaciones en su valor, especialmente en un escenario de crisis, pueden suponer variaciones muy significativas.

La respuesta del Reglamento Delegado es la definición de un criterio específico para este tipo de contratos en su artículo 8. El carácter especial de los criterios aquí indicados viene también reconocido en el artículo 3.c) del Reglamento Delegado 2018/345²⁴². Con arreglo a este precepto, el momento a tener en cuenta varía según el sistema que se haya seguido para la valoración:

- a) Si se ha obtenido una operación de sustitución considerada aceptable, se tomará el día y hora en que esta se haya suscrito.
- b) Si la valoración ha sido aportada por la CCP en el caso de derivados centralmente compensados, se tomará el momento en que esta la haya determinado. Recordemos que se le habrá impuesto previamente un plazo máximo de tiempo para aportar sus valoraciones, y en caso de que lo incumpla se recaerá automáticamente en el método general de valoración, según el artículo 7.7.a) del Reglamento Delegado.
- c) En todos los demás casos, la norma dispone que la valoración se haga en la fecha (pero no la hora) de la liquidación del contrato. En este punto se dispone también una cierta discrecionalidad del valorador, porque cuando este considere que lo anterior no es razonable desde un punto de vista comercial podrá modificarlo al día y hora en que haya un precio de

²⁴² Reglamento Delegado (UE) 2018/345 de la Comisión de 14 de noviembre de 2017, por el que se completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios relativos a la metodología para evaluar el valor de los activos y pasivos de las entidades o sociedades

mercado disponible para el activo subyacente. De nuevo sale a relucir aquí el principio general de que las valoraciones, aun cuando se hagan desde un punto de vista teórico, deben tener en cuenta en todo lo posible las condiciones de mercado.

10.6.8 Exclusión de derivados de la recapitalización interna

El principio general de la recapitalización interna, como ya se ha detallado anteriormente, busca que los acreedores soporten las cargas del rescate de una entidad de resolución de manera ordenada con posterioridad solo a los accionistas.

Si, como hemos visto, el orden en el que han de soportarse estas acciones es el mismo que el concursal, resulta necesario que la autoridad de resolución haga un análisis previo de cada crédito para entender en qué rango recaería en un hipotético concurso. En principio, salvo que se dé alguna circunstancia excepcional o el resultado del cierre de un acuerdo marco esté por sí mismo garantizado, el crédito resultante de un derivado que acaba en signo contrario a la entidad de resolución habría de ser ordinario en concurso. Como tal, la recapitalización interna habrá de alcanzarle de la misma manera y en la misma intensidad que al resto de los créditos de su mismo rango, que constituirán una importante masa del pasivo de una entidad.

A diferencia del resto de créditos ordinarios, como acabamos de ver, los derivados requieren una intensa labor de cálculo y valoración, potencialmente mucho más compleja que la del resto. Más allá de la mera complejidad, también debe notarse de la propia naturaleza de este tipo de contratos hace que el cálculo definitivo de su signo y su cuantía haya necesariamente de posponerse hasta el último minuto. En un supuesto en que una entidad esté cayendo en situación de insolvencia, es de esperar que aunque las decisiones de resolución se tomen en el breve lapso de un fin de semana o una madrugada, la situación comenzase a ser previsible mucho antes y que el FROB y la JUR empiecen a considerar y calcular tentativamente los distintos escenarios posibles. El hecho de contar con una importante cantidad de créditos inciertos que además tienen que obligatoriamente ser calculados a fin de cumplir con el principio de trato no discriminatorio a acreedores puede dificultar enormemente la tarea e introducir incertidumbre sobre la propia suficiencia del instrumento elegido (puesto que no se sabrá a ciencia cierta cuánta masa recapitalizable existe hasta el mismo momento de usarla).

También en sede de actuación temprana y la fase preventiva de la resolución resulta complicado planificar una estrategia cuando un porcentaje notable de los pasivos que se encuentran en el escalón ordinario son contingentes a una observación en el mismo día de la potencial actuación. Las autoridades de resolución preventiva tienen que tomar en cuenta la estructura del balance de la

entidad a la hora de determinar la estrategia más adecuada en caso de crisis, pero esto puede verse gravemente condicionado por la incertidumbre sobre la cuantía que resultará de estos contratos.

Debe añadirse que además, si se planea atacar pasivos de rango ordinario común, no hay posibilidad de comprobar que se ha cumplido con el principio de trato no discriminatorio si se deja sin valorar una porción de los pasivos (o potenciales pasivos) solo por el hecho de que provienen de un tipo de contrato que presenta más complejidad.

Buena prueba de la incomodidad que suponen los derivados para las autoridades de resolución es la ya citada regulación de los instrumentos de deuda que sirven para cumplir con el requisito mínimo de pasivos elegibles (MREL). Esta regulación, procedente de una directiva específicamente creada a este efecto (Directiva 2017/2399²⁴³), tiene el objetivo de crear una masa fácilmente atacable de pasivos para resolución. No es sorprendente que prohíba computar como MREL cualquier tipo de pasivo que cuente con elementos derivados, que frustrarían el objetivo de simplicidad y previsibilidad que se busca con la norma. Asimismo, para evitar los problemas de trato discriminatorio, se opta por la creación armonizada de un nuevo rango concursal en todas las legislaciones de la Unión Europea, inmediatamente subordinado al ordinario. La recapitalización de estos pasivos permitirá su cálculo inmediato sin acudir a valoraciones de derivados, ni para su valoración propia (pues no pueden tener elementos derivados) ni para la del cumplimiento del principio de trato equitativo (pues al crearse un rango nuevo nunca se alcanzaría el rango ordinario en el que los derivados se encuadrarían).

Otra buena prueba de las dificultades que el legislador ya preveía en el trato de instrumentos derivados la encontramos en las primeras versiones del proyecto de directiva que llevó a la aprobación de la DRRB. En la propuesta de directiva de 6 de junio de 2012 (comunicación de la Comisión núm. 2012/0150) en el artículo 38.3 se preveía de forma explícita que las autoridades de resolución sencillamente exceptuaran los instrumentos derivados de la recapitalización interna, independientemente de su rango concursal.

El texto final de la directiva no incluyó el inciso en esos mismos términos y no se singularizó en los derivados financieros la posibilidad de exclusión. No obstante sí que podemos encontrar en el texto vigente bastante espacio para que las autoridades de resolución simplifiquen su labor cuando las circunstancias lo exijan.

²⁴³ Directiva (UE) 2017/2399 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en lo que respecta al orden de prioridad de los instrumentos de deuda no garantizada en caso de insolvencia

El artículo 43 de la Ley 11/2015, en transposición del 44 de DRRB, otorga a la autoridad de resolución la facultad de excluir ciertos pasivos de la recapitalización interna, previa comunicación a la Comisión Europea (que podrá oponerse en un plazo de veinticuatro horas si la exclusión supone un mayor uso de recursos de alguno de los fondos de resolución, según el artículo 37 del RD 1012/2015). Ya se han citado en el capítulo 9, pero conviene repetir los supuestos:

- a) Que no sea posible amortizar o convertir tales pasivos en un plazo razonable.
- b) Que la exclusión sea estrictamente necesaria y proporcionada para cumplir con alguno de los siguientes objetivos: (i) garantizar la continuidad de funciones esenciales y ramas de actividad principales, o (ii) evitar un contagio extendido, con especial atención a los ámbitos más protegidos por la directiva, esto es, los pequeños depósitos y la estabilidad de la economía de los Estados miembros.
- c) Que la aplicación de la recapitalización genere una destrucción de valor que implique unas pérdidas mayores en su conjunto para el resto de acreedores que si no se hubiese tomado la decisión de exclusión.

Desde un punto de vista teórico los tres supuestos podrían razonablemente servir para excluir pasivos provenientes de instrumentos financieros derivados, dependiendo de las circunstancias.

La Comisión, partiendo del análisis de la ABE, aprobó el Reglamento Delegado 2016/860, mediante el cual se pretende establecer unos criterios más concretos sobre el uso de la facultad de exclusión aquí citado. En él se hace hincapié en la excepcionalidad de la medida y en las obligaciones de las autoridades que la tomen de justificarla debidamente. No tenemos ningún ejemplo real de su aplicación que sirva de guía, pero sí podemos extraer algunas conclusiones específicas para el mercado de los derivados de este reglamento delegado.

10.6.9 Supuesto a): imposibilidad material del cálculo

El propio reglamento delegado se encarga ya en sus considerandos de contraargumentar una posible tentación de meter a todos los derivados en el saco del supuesto a) de manera automática, solo por su aparente mayor dificultad:

Considerando 17

Si bien es cierto que en algunos casos también puede resultar difícil recapitalizar derivados, el artículo 49 de la Directiva 2014/59/UE establece claramente cómo debe

*llevarse a cabo la recapitalización interna de derivados, especialmente después de una liquidación. El hecho de que pueda ser difícil determinar en poco tiempo el importe compensado tras la liquidación **no debe conllevar una exclusión automática**, puesto que esto puede abordarse también mediante las metodologías de valoración pertinentes establecidas por la Comisión de conformidad con el artículo 49, apartado 5, de la Directiva 2014/59/UE, especialmente en la fase de la valoración provisional. En este sentido, las entidades deberán demostrar que son capaces de proporcionar la información necesaria para llevar a cabo una valoración a efectos de resolución. En particular, **las autoridades de resolución deben garantizar que las entidades estén en condiciones de facilitar la información necesaria actualizada en el plazo estipulado en la estrategia de resolución**, en concreto para respaldar una valoración creíble antes y durante la resolución, de conformidad con el artículo 36 de la Directiva 2014/59/UE. Además, las directrices establecen que las autoridades de resolución se deben plantear exigir a las entidades que se desprendan de los activos que menoscaben de forma significativa la viabilidad de la valoración.*

Así pues, los posibles obstáculos para obtener las valoraciones en el breve plazo que exige una resolución se contrapesan con una detallada normativa de valoración, que hemos descrito más arriba. Con ella se consigue al menos mitigar, en opinión de la Comisión, la dificultad de obtener una evaluación a tiempo.

Asimismo, es responsabilidad de las autoridades de resolución preventiva garantizar que la propia entidad cuente con estimaciones que puedan ser utilizadas para la valoración de la forma más actualizada posible. En la práctica del mercado es habitual que las partes se obliguen a recalcular la posición de cada contrato en plazos periódicos (*mark-to-market*) a fin de contabilizar los riesgos y renovar las garantías que se hayan pactado.

Por otro lado, cuando se trata de entidades de crédito, es habitual que buena parte de su cartera de derivados tenga como función primordial la cobertura de riesgos a efectos de recursos propios regulatorios. Los requisitos de evaluación de este tipo de técnicas de mitigación de riesgos en CRR hacen que ya se cuente con un conocimiento bastante sólido del valor de muchos de ellos.

El uso de esta facultad ha de estudiarse caso por caso, y por tanto no puede descartarse que la realidad sobrepase a las normas de valoración y sí resulte inviable conseguir una valoración, aun provisional. Lo que esta norma nos estaría indicando en estos casos es el nivel de justificación que la autoridad de resolución tendrá que aportar. El estándar contra el que se tiene que contrastar la

situación de hecho es la existencia de unas normas que ya facilitan en gran medida el camino, y solo circunstancias lo suficientemente excepcionales podrán destruir esa presunción.

10.6.10 Supuesto b): funciones esenciales y riesgo de contagio

En lo que respecta al supuesto b), la definición de qué ha de entenderse por *funciones esenciales* o por *contagio extendido* es objeto de desarrollo en los artículos 7 y 8 del Reglamento Delegado 2016/860. Específicamente en lo tocante a derivados, es de interés que uno de los ejemplos del artículo 7 sea la dependencia de contrapartes como contrapartes de cobertura. En concreto, se encarga de especificar que los pasivos para la cobertura de riesgos solo podrá excluirse con base en este supuesto cuando dichas coberturas estén reconocidas con fines prudenciales para el mantenimiento de operaciones relacionadas con funciones esenciales de la entidad. Este podría ser el caso de un buen número de instrumentos derivados contratados con esa precisa finalidad.

En cuanto al riesgo de contagio, el tamaño relativo de la entidad será uno de los más importantes criterios. En concreto, el riesgo de que un fallido se extienda de forma que pueda considerarse sistémica es especialmente agudo en el caso de los derivados, dado su efecto multiplicador y la experiencia reciente. No sería de extrañar que en una situación de recapitalización interna de una entidad de crédito con importancia sistémica esta fuera una de las excepciones operadas, bajo alguna de los supuestos ejemplificativos del punto 2 del artículo 8²⁴⁴ (entre los que destacaría posiblemente el a), c) o e)).

²⁴⁴ a) número, tamaño e interconexión de las entidades con características similares a la entidad objeto de resolución, en la medida en que pudieran dar lugar a una falta de confianza generalizada en el sector bancario o en el conjunto del sistema financiero;

b) número de las personas físicas afectadas, directa o indirectamente, por la recapitalización interna, visibilidad y cobertura mediática de la medida de resolución, en tanto que exista un riesgo importante de menoscabo de la confianza general en el sector bancario o en el conjunto del sistema financiero;

c) número, tamaño, interconexión de las contrapartes afectadas por la recapitalización interna, incluidos los participantes en el mercado del sector no bancario, e importancia de las funciones esenciales ejercidas por dichas contrapartes;

d) capacidad de las contrapartes de recurrir a proveedores de servicios alternativos para funciones que hayan sido evaluadas como sustituibles, habida cuenta de la situación concreta;

e) si un número significativo de contrapartes retirara la financiación o suspendiera las operaciones con otras entidades tras la recapitalización interna, o si los mercados dejaran de funcionar adecuadamente como consecuencia de la recapitalización interna de dichos participantes en el mercado, en particular en el caso de una pérdida de confianza en el mercado o pánico extendidos;

f) retirada generalizada de financiación a corto plazo o depósitos en cantidades significativas;

g) número, tamaño o importancia de las entidades que estén en peligro de cumplir las condiciones para la intervención temprana, o que reúnan las condiciones para considerarlas inviables o exista la probabilidad de que lo vayan a ser, de conformidad con el artículo 32, apartado 4, de la Directiva 2014/59/UE;

h) riesgo de una importante suspensión de las funciones esenciales o de un aumento significativo de los precios para la prestación de tales funciones, [tal como se desprenda de los cambios en las condiciones del mercado en relación con dichas funciones o con su disponibilidad], o expectativas de las contrapartes y otros participantes en el mercado;

i) caídas importantes generalizadas de los precios de las acciones de entidades o de los precios de los activos mantenidos por entidades, en particular cuando puedan tener un impacto en la situación de capital de las entidades;

j) reducción significativa general y extendida de la financiación a corto o medio plazo a disposición de las entidades;

10.6.11 Supuesto c): destrucción de valor

Por último, el supuesto c), que intenta prevenir que la recapitalización interna produzca una destrucción de valor que genere aún más pérdidas, parece hecho a la medida del problema de los derivados en la resolución. Uno de los miedos que podría tener la autoridad de resolución es que, dada la necesidad de cerrar los contratos de derivados y calcular su valor neto, el mero hecho de hacerlo produzca alteraciones en el mercado o en su valor que tenga como resultado una peor situación global que si se hubiesen dejado indemnes. En la práctica, podrían darse situaciones en las que fuera difícil hacer una estimación a priori del resultado global de este ejercicio.

Esta motivación no se regula específicamente en el texto articulado, pero sí se explica con claridad en el considerando 27 del Reglamento Delegado 2016/860. En él la Comisión reconoce expresamente que uno de los escenarios previsibles del uso de esta excepción es en el caso de que *en función de la metodología aplicable, pueden producirse pérdidas adicionales que aumenten la carga de la recapitalización sobre otros acreedores (...), pueden producirse pérdidas adicionales derivadas de los costes de reposición incurridos por la contraparte, o de los costes incurridos por la entidad objeto de resolución para establecer coberturas liquidadas que no estén reflejadas en el valor de los derivados como negocio en funcionamiento*. En este punto hace alusión a la función auxiliar que los instrumentos derivados pueden estar cumpliendo en otras áreas del negocio y que puede a su vez destruir valor más allá del mero resultado del cierre del derivado en sí. Se exige pues que la autoridad de resolución tenga una visión holística del negocio afectado por la recapitalización.

Debe añadirse que este ejercicio habrá de ser necesariamente preventivo y basado en expectativas. No tendría sentido que la norma exigiese el cierre de los contratos marco de derivados y su posterior cálculo del crédito neto, para solo entonces determinar la posible lesividad y excluir ese crédito neto de la recapitalización. La protección contra la pérdida de valor solo cobra sentido cuando se hace basada en expectativas, lo que por fuerza dejará un cierto margen de discrecionalidad al valorador. El mismo considerando 27 antes citado ofrece una cierta guía cuando indica que este cálculo futuro ha de hacerse bajo la premisa de que *las expectativas puramente especulativas de un aumento potencial del valor no pueden utilizarse como motivo de exclusión*. Con este inciso nos confirma que la base del cálculo sobre el que se base la decisión de la exclusión es futura y holística, aunque lo haga de manera que limita materialmente hasta dónde

k) deterioro significativo del funcionamiento del mercado de financiación interbancaria, tal como ponga de manifiesto un considerable aumento de los requisitos en materia de márgenes y una disminución de las garantías a disposición de las entidades;

l) aumentos significativos y generalizados de los precios de los seguros de impago de deuda o deterioro de las calificaciones crediticias de entidades u otros participantes en el mercado que sean pertinentes para la situación financiera de las entidades.

puede adentrarse el valorador (visión de conjunto como empresa en funcionamiento sí, pura especulación no).

Como corolario, no puede dejar de tenerse en cuenta que como toda exclusión de la recapitalización interna, no supone una excepción al principio de trato equitativo entre acreedores y a que ninguno de ellos quede en peor situación que si se hubiera procedido a una liquidación concursal. El uso de estas excepciones, en los supuestos tasados que las permiten, no excluye la potencial compensación con cargo al fondo de resolución que corresponda si finalmente causan una situación de desequilibrio.

11. FACULTADES MERCANTILES DEL FROB

11.1 Facultades generales del FROB

*11.2 Las concretas facultades mercantiles. Facultades mercantiles propias*Facultad de sustitución de junta o asamblea general. Conflicto entre el FROB y la junta perviviente. Nulidad de acuerdos sociales en caso de conflicto. Interpretación razonable para la solución al conflicto

11.3 Régimen de impugnación de actuaciones mercantiles del FROB. Tribunales competentes. Prejudicialidad contencioso-administrativa. Precedente: la sentencia de Caja Rural de Mota del Cuervo

11.4 Uso de distintos instrumentos de resolución. Distinción entre instrumentos y facultades de resolución. El uso de competencias mercantiles en la resolución de Caja Rural de Mota del Cuervo. Ausencia de uso en el caso Banco Popular

11.5 La actuación del FROB como accionista. Orígenes previos a la DRRB. Toma de control como medida de reestructuración

11.6 ¿Existen limitaciones o condicionamientos legales al ejercicio de los derechos inherentemente mercantiles que el FROB puede adquirir como parte de una estrategia de resolución? Base legal. Naturaleza del reenvío al Derecho mercantil. Definición del ámbito del sector público estatal. Evolución de la normativa hasta hoy. El FROB como autoridad administrativa independiente. Consecuencias para las entidades controladas o participadas por el FROB. Actuación del FROB como accionista

11.1 Facultades generales del FROB

En lo que a la definición de las facultades y competencias del FROB respecta, la Ley 11/2015 hereda una sistemática casi idéntica a la de su predecesora Ley 9/2012. Así, el artículo 62 de ambos textos distingue entre facultades de carácter mercantil y administrativo. A continuación, los dos siguientes preceptos (artículos 63 y 64) dan un listado general de distintas facultades en cada uno de estas dos categorías.

Como primera nota, ha de precisarse que estos dos listados no deben entenderse como exhaustivos. A lo largo del articulado de la ley encontramos numerosas menciones a actuaciones propias del FROB que también han de considerarse como competencias o habilitaciones legales, aun cuando no aparezcan de forma concreta en el listado. Algunos ejemplos podrían ser (i) la designación de expertos independientes para informes de valoración (art. 5.2), (ii) actuaciones encaminadas a la valoración de activos de entidades en fase de actuación temprana (art. 11.3), (iii) elaboración de informes preceptivos en diversos ámbitos (arts. 15.1, 17.3, y otros), (iv) instar al supervisor competente para declarar la inviabilidad de una entidad (art. 21.1), (v) ordenar la sustitución del órgano de administración (art. 22), así como otras numerosas actuaciones en

aplicación de los distintos instrumentos de resolución (capítulo V) que no necesariamente se recogen en los artículos 63 y 64.

La DRRB en que tiene origen la Ley 11/2015 hace un listado genérico de competencias abstractas que las autoridades de resolución deben adoptar. Estas se encuentran en su artículo 63 y coinciden en buena medida con las facultades administrativas del artículo 64 de la Ley 11/2015. De modo similar a la ley española, no deben entenderse como un listado cerrado, sino como un conjunto de poderes generales que completan el estatuto propio de la autoridad de resolución, por añadidura a las competencias concretas ya previstas para las distintas fases de la resolución. Así se desprende del primer inciso del artículo 64 en la Ley 11/2015, en el que se dispone que el listado de competencias allí aportado lo es *además de las restantes previstas en esta ley* y que coincide con el criterio expresado por la ABE al respecto del artículo equivalente en la DRRB²⁴⁵.

No se hace, en cambio, ninguna diferenciación entre facultades mercantiles y administrativas. Tampoco encontramos esta distinción en ninguna de las tres otras normas de transposición que hemos estudiado como contrapunto: el artículo 78 de la ley de transposición alemana y los artículos 123 a 131 de su equivalente irlandés recogen de forma general algunas facultades de modo similar al 63 de la directiva. Por su parte, el Code Monétaire et Financier francés no contiene ningún listado de competencias de la autoridad de resolución; se opta en su lugar por irlas desgranando según la sistemática del articulado lo va requiriendo.

Encontramos pues una originalidad propia de la ley española en la inclusión de un listado de competencias del FROB de carácter mercantil. No quiere esto decir que no existan en otras legislaciones ni que se prevean de forma adicional a la DRRB. Como veremos, su base sí se encuentra en la directiva. La cuestión jurídicamente relevante es el porqué de esta separación teórica y las posibles consecuencias más allá del mero ejercicio de dichas competencias.

11.2 Las concretas facultades mercantiles

11.2.1 Facultades mercantiles propias

El artículo 63 de la Ley 11/2015 distingue tres facultades mercantiles. Las dos primeras tienen en común su carácter autorreferente:

²⁴⁵ Preguntas y respuestas ABE 2017_3556

Article 63 of Directive 2014/59/EU (BRRD) provides a general and wide obligation for Member States to have all the powers necessary to apply the resolution tools to institutions. Article 63 is the framework article in this respect. The list of powers in Article 63 is therefore not meant to be exhaustive.

El FROB ejercerá las facultades que la legislación mercantil confiere con carácter general:

a) Al órgano de administración de la entidad, cuando asuma tal condición.

b) A los accionistas o titulares de cualesquiera valores o instrumentos financieros, cuando el FROB haya suscrito o adquirido tales valores o instrumentos.

Recordemos que son numerosas las vías por las que el FROB puede alcanzar la condición de accionista o administrador de una entidad de resolución. Una de las consecuencias automáticas de la apertura de la resolución (art. 22 de la Ley 11/2015) es precisamente la sustitución del órgano de administración, salvo que otra cosa se disponga. Nada parece impedir que el organismo supervisor de turno, en uso del artículo 70 de la Ley 10/2014 decida nombrar al FROB como administrador, especialmente en el supuesto previsto en su letra b). La adquisición de la condición de accionista puede venir derivada tanto de la suscripción de acciones con cargo al Fondo de Resolución Nacional como de la conversión de instrumentos híbridos (arts. 32 y 33 de la Ley 11/2015). También existen participaciones históricas del FROB que se mantienen a esta fecha y que fueron efectuadas conforme a la normativa previa a la Ley 9/2012, pero cuyo ejercicio de derechos políticos asociados vendrá regulado por la legislación actual.

Así, el FROB podrá ejercer todos los derechos que correspondan según ley al que asuma las respectivas condiciones de administrador o tenedor de instrumentos. No parecería necesario precisar este extremo.

El legislador no habría necesitado salirse del estándar de la directiva para sencillamente recalcar lo obvio. Está claro que existe una motivación, aunque sea puramente aclaratoria, por la que estos dos puntos han encontrado su hueco en el artículo 63. Como mínimo, ya a la vista de esto, podemos tener la seguridad de que las capacidades del FROB para actuar como sujeto privado en el derecho societario no están restringidas en ninguna forma.

Destacamos el paralelismo con la Ley 10/2014: cuando se acuerda por la autoridad de supervisión bancaria (sea el Banco de España o el BCE en aplicación de legislación española) la intervención del órgano de administración, el artículo 70 prevé su sustitución, pero no aclara el alcance de los poderes del nuevo administrador. Nada en la norma hace pensar que estos hayan de estar limitados en ninguna manera, pero tampoco se indica de manera expresa. Como veíamos en el capítulo 5.3 anterior, al hilo del concurso de Banco Madrid, existe doctrina²⁴⁶ que cuestiona la capacidad de

²⁴⁶ R. Ariño. Op cit

los administradores nombrados por el Banco de España para solicitar la apertura de la fase de liquidación de la entidad directamente. No lo entendió así el juez del concurso, pues el salto lógico es fácilmente salvable: si puede nombrarse un órgano de administración, este podrá actuar como tal en todo lo que la norma mercantil permita, salvo que expresamente se limite. Con los puntos a) y b) del artículo 63 de la Ley 11/2015, ni siquiera se deja espacio a la mínima duda al respecto.

11.2.2 Facultad de sustitución de junta o asamblea general

Por último, la tercera de las facultades mercantiles sí tiene una mayor sustantividad:

c) A la junta o asamblea general en los supuestos en los que esta obstaculice o rechace la adopción de los acuerdos necesarios para llevar a efecto las medidas de resolución, así como en los supuestos en que por razones de extraordinaria urgencia no sea posible cumplir los requisitos exigidos por la normativa vigente para la válida constitución y adopción de acuerdos por la junta o asamblea general. En tales supuestos, se entenderán atribuidas al FROB, de forma directa o a través de las personas físicas o jurídicas que designe, todas aquellas facultades que legal o estatutariamente pudieran corresponder a la junta o asamblea general de la entidad y que resulten necesarias para el ejercicio de las funciones previstas en esta Ley en relación con la resolución de entidades.

En este caso, no se aclara el ejercicio de derechos que son inherentes a la posición adoptada por el FROB en una sociedad, sino su capacidad de imponer su criterio a órganos sociales existentes y debidamente constituidos. En otras palabras: se trata de la capacidad de sustituir puntualmente las competencias soberanas de la junta general u órgano equivalente, sin carácter permanente.

Esta facultad encuentra su origen en el artículo 63.1.(b) de la DRRB y tiene su reflejo de forma casi idéntica en transposiciones en otros Estados Miembros.

Su razón de ser es más clara: evitar que la urgencia o falta de cooperación de la entidad objeto de resolución pueda suponer un obstáculo para la toma de medidas necesarias para llevarla a cabo. En este caso, la competencia se encuentra claramente delimitada por dos presupuestos, uno de hecho y otro de derecho. El primero, la circunstancia de urgencia u obstaculización por parte de los órganos existentes en la entidad. La apreciación de la concurrencia de este elemento queda, sin duda alguna, a la determinación del propio FROB. El segundo, que el contenido material de las decisiones que hayan de tomarse en atribución de competencias de los órganos sociales sea *necesario para llevar a efecto las medidas de resolución*. De nuevo, la apreciación de este punto queda a discrecionalidad técnica del FROB, que entendemos habrá de ser interpretada en sentido amplio dada la necesidad de certeza y celeridad que suele rodear a un escenario de resolución.

Precisamente el hecho de que el acuerdo societario en que se materializa el ejercicio de esta competencia ha de estar directamente vinculado a un acto de resolución obliga a diseccionar su carácter mercantil. Por fuerza, el ejercicio de esta competencia ha de venir precedido por un acto o resolución administrativa que determine su contenido. En buena medida, aun cuando tome forma mercantil y tenga efectos societarios, un acuerdo ejecutado bajo el amparo de esta letra difícilmente será reflejo de una lógica jurídico-societaria.

Debe diferenciarse esta letra c) de la facultad prevista en la letra b). En este caso se está hablando de una sustitución de las competencias establecidas en la legislación mercantil a la junta general. Esta sustitución se hace *ad hoc* y de forma temporal para un acuerdo o conjunto de acuerdos en los que concurran los dos presupuestos antes citados de urgencia/obstaculización y ejecución de medidas de resolución. La letra b), en cambio, presupone que el FROB ha obtenido por otro título la condición de accionista, y lo único que hace es aclarar su capacidad para ejercer tal condición sin limitación específica.

11.2.3 Conflicto entre el FROB y la junta perviviente

El uso de esta tercera facultad presupone también una necesaria convivencia entre la actuación del FROB y la junta general o asamblea existente en la entidad, que pervive como órgano. Esta coexistencia, como apunta la doctrina²⁴⁷, puede plantear problemas de duplicidad de acuerdos y conflicto entre las decisiones del FROB y de los órganos sociales. En la práctica, el FROB nunca ha hecho uso de esta facultad, quedando sus objetivos siempre circunscritos dentro de otras facultades administrativas más directas, como la transmisión forzosa de instrumentos de capital, su conversión forzosa, o aumentos y reducciones forzosas del capital, previstos en los artículos 64.1.c) y d) de la Ley 11/2015 y su predecesora Ley 9/2012.

La solución de este conflicto de legitimidades no puede ser una sucesión de acuerdos contradictorios bajo el único criterio de prelación temporal. Como se indica ya en el citado artículo: *...una situación de conflicto de manera que al acuerdo del FROB se quiera contraponer otro de la junta, con lo que el FROB a su vez se vería obligado a adoptar otro dejando sin efecto o sustituyendo (...) parece escasamente compatible con la efectividad de un programa de reestructuración.*

Esta situación, conocida en los contextos de sociedades cotizadas en las denominadas *proxy fights*, no es aceptable en el marco de la Ley 11/2015. La ley no prevé expresamente la nulidad de

²⁴⁷ A. J. Tapia Hermida, J. Sánchez-Calero Guilarte. *Aspectos mercantiles del régimen legal del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil – Universidad Complutense de Madrid. Febrero 2014

posibles actos de resistencia por parte de la junta o asamblea general de la entidad objeto de resolución, pero difícilmente cabe predicar otra posibilidad. De lo contrario, dados los cortos plazos que caracterizan a las situaciones de resolución, una sucesión de decisiones contradictorias podrían llevar al traste al procedimiento. Esta es precisamente la eventualidad que esta letra c) pretende evitar, y para ello desapodera al máximo órgano societario.

11.2.4 Nulidad de acuerdos sociales en caso de conflicto

Para alcanzar esta conclusión es preciso aclarar el concepto de nulidad de los acuerdos sociales. La doctrina habla de acuerdos nulos y anulables, en paralelismo con el derecho contractual. Esta misma distinción se hacía en la Ley de Sociedades de Capital hasta su reforma de 2014, en la que se elimina esa terminología. No obstante, la diferencia entre acuerdos contrarios al orden público (nulos) y a los intereses o normas sociales (anulables) sigue presente en la diferencia en el plazo de caducidad de su acción de impugnación.

La idea de nulidad o anulabilidad de acuerdos societarios parece sometida en la ley a su impugnabilidad. En este sentido, la impugnación de los acuerdos se trataría de un acto potestativo de los sujetos así legitimados. Los acuerdos sociales mantendrían una validez claudicante en tanto no sean declarados nulos²⁴⁸.

Por el contrario, los acuerdos que muestren un vicio de nulidad por infracción de normas legales no procedimentales merecen un reproche jurídico más allá del estrictamente interno. Se indicaba ya en el comentario a la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 de Uría y Garrigues que *en el Derecho de Sociedades existen normas a cuya observancia no puede renunciar el ordenamiento (...) por el solo hecho de que todos o la mayoría de los accionistas se pongan de acuerdo para infringirlas o simplemente porque ninguno impugne el acuerdo en cuestión (...)*²⁴⁹.

Sin duda encajaríamos estos *actos de resistencia* contra la actuación del FROB entre estos últimos, y que necesariamente en la actualidad podrían ser considerados contrarios al orden público en el sentido del artículo 205 de la Ley de Sociedades de Capital (y cuya acción no caducaría nunca por ello).

No obstante, es evidente que condicionar la actuación sumaria del FROB al ejercicio de acciones judiciales de impugnación, o en su lugar condenarlo a una infinita cadena de acuerdos

²⁴⁸ J.L. De Castro. *La estabilidad de los acuerdos sociales. Los límites de la calificación del Registrador mercantil respecto a la validez de los acuerdos de los órganos de las sociedades de capital (Comentario a la Resolución de la DGRN de 28 de Agosto de 2013)* Revista de Derecho Mercantil 293, julio - septiembre 2014

²⁴⁹ R. Uría, J. Garrigues. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. Inst. Est. Políticos, 1952-53

contradictorios, es un resultado materialmente contrario al que se busca con este artículo 63.c) de la Ley 11/2015. El legislador habría hecho bien en dejar indicada alguna previsión concreta para cortar este problema en el propio texto legislativo.

11.2.5 Interpretación razonable para la solución al conflicto

Este aparente obstáculo puede salvarse, en nuestra opinión, mediante una interpretación contextualizada y razonable del artículo. El propio supuesto de hecho de su aplicación es la concurrencia de actos de resistencia por parte de la junta existente, sea mediante obstaculización o rechazo de la actuación del FROB. No es un salto lógico demasiado largo entender que este supuesto alcanza a los actos de resistencia continuados y no solo puntuales. Esto es, la ley permite al FROB desapoderar y sustituir al órgano social cuando este resista su actuación con la intensidad y extensión temporal que haga falta. La determinación de esta circunstancia corresponde, a priori (sin perjuicio de la revisión judicial posterior), al propio FROB.

El hecho de que la junta o asamblea general perviva debe entenderse limitado a aquellas otras funciones no relacionadas con las que justificaron la activación por parte del FROB del artículo 63.c). La supervivencia de la junta general está condicionada a su no intromisión en las funciones que, aun siendo de carácter mercantil-societario, ahora son ejercitables por la autoridad de resolución.

La nulidad de los actos de resistencia no sería pues solo la de actos contrarios al orden público de la Ley de Sociedades de Capital. Vendría determinada por la misma norma excepcional que otorgaba la competencia al FROB en primer lugar: el artículo 63.c). No sería más que una consecuencia más de su ámbito de aplicación, que no se limita solo a la adopción de los acuerdos, sino a la desapropiación a la junta de parte de sus facultades habituales, justificada de nuevo en las situaciones de excepcionalidad que regula esta norma. Los acuerdos que la junta tome *ultra vires*, en contradicción de los tomados por el FROB, serían nulos de pleno derecho en virtud de la normativa de resolución y no solo de la norma societaria. Correspondería al FROB *prima facie* determinar, en ejercicio de sus funciones legalmente establecidas, cuándo un acto excede del ámbito reducido de competencias de la junta superviviente. Este sería no solo nulo, sino ineficaz y no inscribible desde un primer momento.

11.3 Régimen de impugnación de actuaciones mercantiles del FROB

11.3.1 *Tribunales competentes*

La necesidad de delimitar la frontera entre el acto administrativo y el acto societario-mercantil se manifiesta en toda su relevancia cuando este haya de impugnarse. Visto lo anterior, no parece sencillo distinguir entre el ámbito de una acción civil o una contencioso-administrativa.

Este problema se soluciona de forma más o menos satisfactoria en el artículo 71 de la misma Ley 11/2015. En él se establecen tres principios que rigen la impugnación de los acuerdos adoptados por el FROB en uso de las facultades nominalmente descritas como mercantiles en el artículo 63:

- a) Los acuerdos sociales adoptados por el FROB en uso de sus facultades mercantiles son solo impugnables bajo los procedimientos previstos en la normativa societaria para acuerdos contrarios a la ley (artículos 204-208 y 251 de la Ley de Sociedades de Capital). En otras palabras, se excluye la posibilidad de impugnación de acuerdos anulables, limitándose esta a aquellos de los que se alegue nulidad. La legitimación activa recaerá, por tanto, en los socios, administradores o terceros que acrediten un interés legítimo.

Como especialidad, se prevé un acortamiento de los plazos aplicables. Del plazo de un año previsto en la normativa general (art. 205 LSC), se pasa a meros quince días, a contar desde el momento en que se haya dado publicidad a las medidas por parte del FROB.

- b) En cuanto a las actuaciones del FROB como administrador, solamente está abierta la posibilidad de la acción individual de responsabilidad del artículo 241 de la Ley de Sociedades de Capital, pero no la acción social de responsabilidad. Los legitimados en este caso son solo los socios o terceros que resulten personalmente perjudicados, pero no la propia entidad objeto de la medida de resolución.

La ley estaría presuponiendo que el interés de la sociedad, tal y como se entiende en Derecho mercantil general, ha quedado necesariamente supeditado a otro que toma preferencia (el interés general del saneamiento del sistema financiero).

El interés de los particulares (accionistas o terceros), por otra parte, sí podría verse lesionado y requiere una vía de impugnación. Si bien los criterios para la apreciación de responsabilidad tendrán que partir de las mismas bases lógicas que en un caso ordinario (daño efectivo, causalidad), es obvio que los presupuestos subjetivos de conducta han de verse modulados por la especial relación entre administrador y sociedad. Si el FROB está ocupando este cargo, contrariamente a un administrador ordinario, es necesariamente por una situación de

resolución o reestructuración con relevancia administrativa. En este escenario la ley impone unas prioridades al FROB-administrador que pueden subordinar a los deberes normales de lealtad y diligencia, cuyo incumplimiento es la base de la acción individual de responsabilidad. En suma, no parece que el estándar al que se haya de someter la acción individual de responsabilidad, cuando su objetivo es el FROB, pueda ser idéntico al de un administrador que no está vinculado al interés público en sus actuaciones²⁵⁰.

- c) Por último, la impugnación de actuaciones mercantiles del FROB se subordina a la eventual impugnación de los actos administrativos al amparo de los cuales se tomaron los acuerdos sociales objeto de cuestión. El procedimiento civil se suspenderá y se verá vinculado al resultado de un posible procedimiento contencioso-administrativo.

11.3.2 Prejudicialidad contencioso-administrativa

Este último punto viene recogido en el tercer número del artículo y es muestra del problema que se apuntaba inicialmente. Incluso en ejercicio de facultades que formalmente son típicas del derecho societario, el FROB opera bajo el paraguas de la *potestas* administrativa.

El tenor literal del precepto ya indica que esta situación no se prevé como única cuando indica que *el juez de lo mercantil suspenderá el procedimiento iniciado en virtud de este artículo hasta la resolución del recurso contencioso-administrativo, cuando el acto administrativo impugnado diera cobertura a las decisiones adoptadas por el FROB*. En ese punto se aclara que son posibles las dos situaciones. ¿Quiere esto decir que hay actos mercantiles del FROB no cubiertos por un acto administrativo previo (con la obvia excepción del acto original que da lugar a la apertura de la resolución)? O por el contrario, ¿la condicionalidad que refleja ese *cuando* se refiere al mero hecho de que el acto administrativo haya o no haya sido impugnado en vía contenciosa?

Hay motivos para considerar que la hipótesis correcta es la primera. En ella se apoya la jurisprudencia derivada de la resolución de la Caja Rural de Mota del Cuervo en 2014.²⁵¹

11.3.3 Precedente: la sentencia de Caja Rural de Mota del Cuervo

Recordemos que la Caja Rural de Mota del Cuervo, pequeña cooperativa de crédito sita en su localidad homónima fue declarada en situación de inviabilidad por el Banco de España el 14 de

²⁵⁰ Tal y como lo definen Tapia Hermida/Sánchez Calero (op. cit.): *en determinadas ocasiones, habrá que admitir que una alteración de la jerarquía normal de los intereses implicados (p. ej. El FROB como administrador de una entidad de crédito puede no tener que dar prioridad al interés social ni al de los accionistas, trabajadores o depositante; sino al interés público superior reflejado en aquellos principios y objetivos).*

²⁵¹ A. O. Cámara Largo: *Banco Popular: la segunda resolución bancaria tiene un desconocido antecedente*. La Ley Mercantil n.º 40, octubre 2017. Ed. Wolters Kluwer

enero de 2014, de acuerdo con el artículo 21 de la Ley 9/2012. En esa misma fecha acordó también nombrar al FROB como administrador provisional de la entidad. Esta actuación supuso la primera resolución bancaria bajo la normativa de la DRRB (aunque transpuesta de forma anticipada en la Ley 9/2012 como resultado de los compromisos que asumió España en el MoU de 2012).

En todo lo sustancial a los efectos que ahora nos ocupan, ni la versión final de la directiva ni el texto de la Ley 11/2015 que sucedió a la 9/2012 cambian en nada. Puede tomarse pues como referencia en este caso, con el añadido de que esta pequeña entidad protagonizó la que sin duda es la verdadera primera resolución bancaria de la historia europea.

Como autoridad de resolución, el FROB contaba en ese momento con las mismas facultades administrativas y mercantiles que en la actualidad. El instrumento de resolución elegido (la venta acelerada de los títulos de propiedad de la entidad al mejor postor) requería también de una sustitución de los órganos societarios por parte del FROB.

El posterior recurso de los cooperativistas afectados por la resolución adoleció de importantes imprecisiones procesales que impidieron a la Audiencia Nacional entrar al fondo del asunto en puntos que habrían sido de tremendo interés académico. No obstante, uno de los criterios en los que sí parece ser de utilidad es precisamente este de la delimitación de la competencia para conocer de las impugnaciones de actos mercantiles.

La sentencia de la Audiencia Nacional 555/2016, en su fundamento jurídico quinto, aclara que su sección contencioso-administrativa se considera incompetente para enjuiciar actos del FROB tomados en ejercicio de competencias mercantiles (esto es, como administrador o en ejercicio de competencias de la asamblea de la entidad). Estos habrán de ser enjuiciados, en su caso, en la jurisdicción civil²⁵².

Esta conclusión deriva de la propia lectura de los artículos 63 y 71 de la Ley 9/2012 (idénticos en la vigente 11/2015), que son bastante claros en este aspecto. La única duda que se podría dar es

²⁵² Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-administrativo, Sección 5ª, Sentencia 555/2016 de 13 octubre 2016, Rec. 77/2014 (FJ 5.º)

(...) *Añade la demanda que se ha prescindido de seguir el trámite establecido pues si bien el FROB **queda constituido conforme dispone el artículo 63 de la Ley 9/2012 desde su nombramiento como administrador y asamblea general**, estas facultades no las ostenta con efectos retroactivos debiendo respetar la convocatoria a la celebración de la asamblea general para el día 26 de enero de 2014. (...)*

*Ninguna de dichas irregularidades hacen referencia al acuerdo adoptado por el FROB de transmisión de la totalidad de las Aportaciones Sociales pertenecientes a los socios de Caja Rural de Mota del Cuervo al amparo del artículo 26 de la Ley 9/2012, en relación con lo dispuesto en la letra a) del apartado 1 de su artículo 25 y el apartado c) de su artículo 64. Ello debe dar lugar a la desestimación del recurso al no poder enjuiciar este tribunal actos administrativos previos al recurrido adoptados por un organismo público diferente, **ni actos mercantiles del FROB que tienen su cauce de impugnación en la jurisdicción mercantil o civil**, ni el plan de resolución posterior del Banco de España.*

hasta qué punto un acto mercantil del FROB podría venir condicionado por un acto administrativo previo y verse abocado a una prejudicialidad contencioso-administrativa prevista en el artículo 71.3.

En el caso de la Caja Rural de Mota del Cuervo, el acto mercantil cuestionado era la desconvocatoria por parte del FROB de la reunión de la asamblea general prevista para dos semanas después, con el argumento de que sería un uso retroactivo de sus capacidades como nuevo administrador de la cooperativa. Aunque este acto es obviamente una derivada directa del instrumento de resolución elegido, y por tanto de un acto administrativo, la sentencia 555/2016 rechaza entrar a valorar el argumento sobre la base de que su cauce de impugnación es ante la jurisdicción civil o mercantil.

La interpretación que parece que subyace a esta decisión es que la supuesta prejudicialidad contencioso-administrativa que puede paralizar un procedimiento mercantil es la relativa al nombramiento del FROB como administrador, no a la de las concretas decisiones que el FROB toma en esa calidad. La sentencia, no obstante, no pudo entrar a valorar ese punto por haber precluido al no haber sido debidamente recurrido en alzada.

Sobre este particular asunto se ha pronunciado con acierto la doctrina procesalista²⁵³ que indica la dificultad de discernir qué actos administrativos puede entenderse que *dan cobertura* a actos mercantiles del FROB. Se defiende aquí que el juicio de cobertura debe tener en cuenta no solo actos que habiliten directamente el uso de facultades mercantiles concretas, sino también actos finales de aprobación de la resolución de la entidad en bloque.

Esta reflexión se comparte, aunque debe precisarse alguno de sus fundamentos. En concreto, aunque teóricamente posible, no parece muy adecuado a la finalidad de la norma que existan actos administrativos previos habilitantes de ejercicios concretos de facultades mercantiles. Como defendemos aquí y más adelante, la idea que subyace es el uso del derecho privado por parte del FROB como una herramienta más para el cumplimiento de sus fines. Una vez se habilita su uso, la aprobación de actos administrativos concretos que dirijan la actuación mercantil del FROB resultaría superflua. En la práctica, los únicos actos de cobertura serán generales y no específicos. La sentencia de Mota del Cuervo parece comprender perfectamente esta situación cuando dice que el acto concreto hubiera debido ir por vía jurisdiccional civil, mientras que el general de nombramiento como administrador era el único que podría haber conocido de no haber estado precluido.

²⁵³ A. Palomar Olmeda, I. Colomer Hernández: *Aspectos administrativos y procesales de los actos de reestructuración bancaria ex Ley 9/2012*. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, n.º 19, segundo semestre de 2013. Ed. Wolters Kluwer

11.4 Uso de distintos instrumentos de resolución

11.4.1 Distinción entre instrumentos y facultades de resolución

La sistemática de la Ley 11/2015 distingue entre instrumentos de resolución y facultades de la autoridad de resolución. Los primeros, delineados en el artículo 25 y regulados en detalle en los subsiguientes, conforman las distintas estrategias por las que las autoridades pueden optar. Se indica para cada uno sus líneas generales, objetivos y principios. Las segundas son las concretas acciones que la autoridad de resolución puede tomar en el marco de la aplicación de un instrumento de resolución.

El ejercicio de las distintas facultades puede sucederse o combinarse de la forma que más convenga a la finalidad de cada concreto episodio de resolución. Las tres concretas facultades de naturaleza mercantil que hemos desarrollado antes forman parte de este conjunto.

Ha de partirse de que el proceso de resolución es eminentemente un conjunto de actos administrativos y se rige por la lógica del Derecho público. Toda actuación de las autoridades competentes para las distintas fases del proceso de acuerdo con la Ley 11/2015 implica necesariamente el ejercicio de poder público. La parte de estas actuaciones de carácter mercantil es auxiliar y contingente.

En los dos ejemplos prácticos de procedimientos de resolución iniciados con la normativa de DRRB que tenemos, el uso de facultades mercantiles ha sido dispar:

11.4.2 El uso de competencias mercantiles en la resolución de Caja Rural de Mota del Cuervo

Tal y como se mencionaba en el apartado anterior, la resolución de la Caja Rural de Mota del Cuervo incluyó una importante participación del FROB como administrador de la entidad. En la misma fecha de la apertura del procedimiento, la Comisión Ejecutiva del Banco de España nombró al FROB como administrador provisional al amparo de la entonces vigente Ley 26/1988, de disciplina e intervención de entidades de crédito²⁵⁴.

El instrumento de resolución elegido consistió en la venta de la totalidad de las participaciones (en forma en este caso de aportaciones cooperativistas) a la entidad que presentase la mejor oferta. Esta resultó ser el conglomerado de cajas rurales castellanomanchegas Globalcaja, por un importe de 1 275 800 euros. A pesar de la inmediatez de la transmisión, el Banco de España no optó por ceder el testigo de la administración simultáneamente. En su lugar, el FROB se mantuvo como

²⁵⁴ Resolución de la Comisión Ejecutiva del Banco de España de 14 de enero de 2014

administrador provisional durante los primeros meses de la nueva situación, presumiblemente en funciones de preparación y vigilancia de la adecuada ejecución del traspaso de titularidad.

Entre los actos del FROB como administrador provisional, destaca la desconvocatoria de la asamblea general prevista para unas semanas más tarde y la aprobación del acuerdo mercantil de fusión con Globalcaja. Ambos pueden considerarse sin duda actos íntimamente conexos a los objetivos de la resolución, y que sin embargo revisten forma mercantil al tratarse de decisiones tomadas por el administrador único.

Como se ha mencionado, uno de ellos, la desconvocatoria de la asamblea general, fue uno de los objetos del recurso contencioso-administrativo que interpuso la asociación de antiguos cooperativistas afectados por la resolución. El argumento utilizado fue que se trataría de un uso retroactivo de sus capacidades como nuevo administrador de la cooperativa. Aunque este acto es obviamente una derivada directa del instrumento de resolución elegido, y por tanto de un acto administrativo, la sentencia de la Audiencia Nacional 555/2016²⁵⁵ rechaza entrar a valorar el argumento sobre la base de que su cauce de impugnación es ante la jurisdicción civil o mercantil.

Si algo nos indica este pronunciamiento, es que la separación de los ámbitos mercantiles y administrativos de la actuación del FROB es estricta. Cabría pensar que desconvocar una asamblea general de cooperativistas es una consecuencia prácticamente automática del hecho de que ya no queden cooperativistas porque sus participaciones han sido forzosamente vendidas a una única entidad. La decisión del FROB como administrador provisional es meramente una formalización de la imposibilidad de que la asamblea se celebre. No obstante, la sentencia sigue

²⁵⁵ Sentencia Administrativo Nº 555/2016, Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso, Sección 5, rec. 77/2014 de 13 de octubre de 2016 (FJ 5.º):

*“Ninguna de dichas irregularidades hacen referencia al acuerdo adoptado por el FROB de transmisión de la totalidad de las Aportaciones Sociales pertenecientes a los socios de Caja Rural de Mota del Cuervo al amparo del artículo 26 de la Ley 9/2012, en relación con lo dispuesto en la letra a) del apartado 1 de su artículo 25 y el apartado c) de su artículo 64. Ello debe dar lugar a la desestimación del recurso al no poder enjuiciar este tribunal actos administrativos previos al recurrido adoptados por un organismo público diferente, **ni actos mercantiles del FROB que tienen su cauce de impugnación en la jurisdicción mercantil o civil**, ni el plan de resolución posterior del Banco de España.*

Así, el incumplimiento del artículo 20, de los objetivos del artículo 3, la no justificación de que se adoptaran medidas de actuación temprana, la falta de motivación de las decisiones adoptadas por el Banco de España, van referidas al proceso de apertura del proceso de resolución previo a su ejecución por el FROB y, por tanto, a actuaciones del Banco de España ajenas a este pleito.

El trámite de audiencia del artículo 33 de la Ley 26/1988 se refiere a los supuestos de adopción de medidas de intervención o sustitución provisional del órgano de administración conforme a la Ley 9/2012, que se acordarán por el Banco de España. No hay ningún trámite previo de audiencia para la ejecución de los instrumentos de resolución. En concreto, para la venta del negocio, el artículo 26, apartado 2 señala lo contrario: «La transmisión a la que se refiere el apartado anterior se realizará en representación y por cuenta de los accionistas de la entidad, pero sin necesidad de obtener su consentimiento ni el de terceros diferentes del comprador, y sin tener que cumplir los requisitos de procedimiento exigidos en materia de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles». Y al acuerdo se le ha dado la publicidad exigida por el artículo 69 de la Ley/2012, tal y como consta en el apartado segundo del acuerdo transcrito.

***Las facultades del FROB del artículo 63 como administrador provisional, expresamente referidas en la demanda, tiene su cauce de impugnación expreso en la jurisdicción mercantil**, pudiendo haber sido impugnada la desconvocatoria de asamblea general por los procedimientos previstos para la impugnación de acuerdos sociales de las sociedades de capital, conforme previene el artículo 71 de la Ley 9/2012.”*

considerándolo un acto dentro de las facultades mercantiles del FROB, en lugar de una consecuencia del instrumento de resolución elegido (y desestimarlos entonces sobre las mismas bases sobre las que desestima los argumentos esgrimidos contra la resolución del FROB de aplicación de instrumento de venta de las participaciones).

Este ejemplo parece incidir en la finalidad de la actuación mercantil del FROB como un auxiliar del buen fin de los objetivos marcados por la resolución en sentido estricto. En concreto, el instrumento de venta de la entidad se ve complementada con el mantenimiento interino de una administración que sirve a los mejores intereses, no solo de la propia entidad administrada, sino también de la propia resolución.

11.4.3 Ausencia de uso en el caso Banco Popular

El ejemplo de Banco Popular en 2017 nos muestra un contrapunto claro. El instrumento de resolución utilizada en este caso fue el mismo: la venta del capital de la entidad a otra que se hiciera cargo de su negocio y pudiera mantener un ratio consolidado suficiente de solvencia. Sin embargo, su configuración no requirió de la asistencia del ejercicio de facultades mercantiles.

Las dos disposiciones²⁵⁶ que dieron forma a la resolución del Banco Popular se extienden en describir las circunstancias que llevan a la situación de inviabilidad y los pasos seguidos para resolverlo. Se detallan las herramientas usadas, sus bases jurídicas, etc.

En concreto, recordemos que se optó por (i) la amortización de los instrumentos de capital de nivel 1 (acciones), (ii) la conversión de los instrumentos de nivel 1 adicional (bonos convertibles o “cocos”) en acciones, para su posterior amortización y (iii) la conversión de los instrumentos de nivel 2 (deuda subordinada) en acciones y (iv) la venta de las acciones resultantes al único postor.

El resultado final, por supuesto, es un nuevo dueño de la entidad, como en el caso de la Caja Rural de Mota del Cuervo. Sin embargo, llama la atención que en esta instancia no se acudió a la facultad de nombramiento provisional de administradores. El nuevo dueño destituyó a los miembros del antiguo consejo de administración y nombró otros de forma casi inmediata, quedando en todo momento la gestión de la entidad sin intervención pública.

Sin duda, el hecho de que la integración se hacía en un grupo bancario internacional (Santander) con sobrada capacidad para asumir la gestión de otro banco de forma rápida sin sufrir graves

²⁵⁶ Resolución de la Junta Única de Resolución en sesión ejecutiva de 7 de junio de 2017 y Resolución del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria de 7 de junio de 2017.

problemas fue clave en esta decisión. Queda patente que la administración por parte del FROB es un recurso contingente y derivado solo de la necesidad particular de cada caso.

11.5 La actuación del FROB como accionista

11.5.1 Orígenes previos a la DRRB

En los años inmediatamente previos a la DRRB y la legislación que la transpuso (leyes 9/2012 y 11/2015), el FROB basaba su actuación en una serie de normas aprobadas con carácter de urgencia para resolver los diversos problemas del sector bancario español entre 2008 y 2012. El Real Decreto-ley 9/2009 fue la base legal para las más importantes y costosas actuaciones de reestructuración por parte del FROB.

Como base de este trabajo se ha tomado como resolución aquellas actuaciones que deriven de la normativa de la DRRB o de su transposición preventiva, dejando todo lo anterior como antecedentes. Debe tenerse en cuenta que la mayor parte de la actuación del FROB como accionista deriva de acciones previas, entre los años 2008 y 2012.

En el régimen anterior no encontramos una definición similar a la del art. 63.b) de la Ley 11/2015, que de forma general reconozca el carácter mercantil de las actuaciones que el FROB llevase a cabo en su condición de accionista de las entidades de las que adquiriría títulos representativos de propiedad. Estas adquisiciones eran la contrapartida de las ayudas directas que fueron en esta primera época la medida más habitual de rescate de entidades en circunstancias de debilidad financiera.

El FROB, tal y como su nombre indica, nació con una vocación de más instrumental (de “fondo”) que orgánica (la que actualmente tiene como autoridad de resolución nacional). Sus primeras regulaciones de urgencia parecían centrarse mucho más en sus aspectos como vehículo para la inyección económica directa que en los de gestión de la reestructuración de las entidades. Así, la adquisición de instrumentos representativos de la propiedad (fueran estos en forma de capital societario o de cuotas participativas de cajas de ahorros) se prevé en el Real Decreto-ley 9/2009 como una de las medidas posibles tanto en los procesos de reestructuración como para medidas de reforzamiento de entidades sin intervención directa.

El Real Decreto-ley 9/2009 resume en un sencillo párrafo las distintas opciones para la reestructuración de una entidad que ahora consumen una cantidad de papel mucho más considerable (art. 7.2.b):

En el plazo de un mes desde su designación, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria elaborará un informe detallado sobre la situación patrimonial y la viabilidad de la entidad y someterá a la aprobación del Banco de España un plan de reestructuración de la entidad que permita la superación de la situación de dificultad en que se encuentre mediante su fusión con otra u otras entidades de reconocida solvencia o el traspaso parcial o total de su negocio a otras entidades a través de la cesión global o parcial de sus activos y pasivos mediante procedimientos que aseguren la competencia, como, entre otros, el sistema de subasta.

La gran diferencia con el régimen actual, además que los distintos instrumentos de resolución como la cesión de activos, fusión, traspaso del negocio etc. están mucho mejor desarrolladas, la encontramos en la sencillez o automatismo con el que los planes de reestructuración se acompañaban con medidas de apoyo financiero externo. Esta posibilidad, hoy sometida a la insuficiencia del instrumento de la recapitalización interna, era en un principio el objetivo central del FROB “fondo” y no se condicionaba a nada más que la mera apreciación de su conveniencia. El artículo 7.3 disponía que los citados planes de reestructuración podían verse acompañados, entre otros, por:

Medidas de apoyo financiero, que podrán consistir, entre otras, en concesión de garantías, préstamos en condiciones favorables, financiaciones subordinadas, adquisición de cualquier tipo de activos que figuren en el balance de la entidad, suscripción o adquisición de cualesquiera valores representativos de recursos propios y cualesquiera otros apoyos financieros tendentes a facilitar procesos de fusión o absorción con otras entidades de reconocida solvencia, o el traspaso total o parcial del negocio a otra entidad, así como la adopción por los órganos correspondientes de la entidad afectada de los acuerdos necesarios a tal fin...

11.5.2 Toma de control como medida de reestructuración

Destacamos de este artículo que las medidas de inyección de dinero estaban previstas como una actuación compatible con cualquiera de las otras, y que podría tomar la forma y cuantía que se considerase necesario en cada momento.

Sobre esta base se llevó a cabo la mayor parte de las operaciones de *bail-out* que caracterizaron los primeros años de la crisis financiera de 2007 en adelante. Las actuaciones de tipo preventivo, hoy previstas como una batería de medidas de actuación temprana, también incluían el reforzamiento

financiero de entidades mediante la compra de títulos de deuda convertible en acciones a cargo del FROB.

Por medio de estos instrumentos, el FROB tomó participaciones en el capital de numerosas entidades, sin quedar en todo momento claro el régimen jurídico que habría de regir el ejercicio de los derechos inherentes a tal condición. En un principio, cabe entender que la situación como accionista le daría las mismas facultades y derechos que le corresponderían según una relación jurídico-privada normal. Abunda en esta regla precisamente su excepción: en los casos de las cajas de ahorros, en los que no existía capital, la participación del FROB tomaría la forma de cuotas participativas, cuya regulación preveía su total carencia de derechos políticos. No obstante, se otorgaría al FROB una representación en la asamblea de la caja de ahorros en cuestión equivalente al porcentaje del patrimonio neto que supusieran las participaciones adquiridas, esto es, por vía de excepción se les equipararía con acciones de sociedades de capital a fin de dar al FROB la capacidad de influir en la gestión de la entidad en proporción a la ayuda recibida.

Se indica en la doctrina que esta excepción provenía de una obvia intención del legislador de condicionar la prestación de ayudas a la intervención en la gestión de la entidad en problemas. Esta se conseguía de manera automática en los casos en que los instrumentos adquiridos fuesen acciones o cuotas de cooperativas de crédito, pero se hacía necesario ese complemento para las cuotas participativas de cajas de ahorros. Se derogaba asimismo el límite de emisión de cuotas participativas por encima del 50% del patrimonio neto de la entidad, lo que también daba lugar a no excluir la posibilidad de que el FROB adquiriese una cantidad suficiente como para darle el control de la caja de ahorros si esto era necesario. De este modo asumía el control el FROB *no ya en virtud de facultades de derecho administrativo, sino en virtud de facultades de derecho privado*²⁵⁷.

Aunque menos desarrollado que en la actualidad, el Real Decreto-ley 9/2009 sí permitía importantes intervenciones públicas en la esfera jurídica de la entidad en situación de crisis que en circunstancias normales serían una intromisión en su soberanía personal. Valga como ejemplo claro la sustitución del órgano de administración por el FROB. También hay que destacar el último inciso del artículo antes citado, por el cual se permitía forzar la toma de decisiones en los órganos societarios para dar buen fin a la intervención del FROB, que podríamos considerar un antecedente del actual artículo 63.c) de la Ley 11/2015, antes comentado.

²⁵⁷ F. Vicent Chuliá: *Sistemas institucionales de protección (SIP) y reestructuración bancaria como Derecho Paraconcursal*. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, n.º 13, Segundo semestre 2010. Ed. Wolters Kluwer

Pero no obstante, el máximo nivel de intervención no hacía falta apenas regularlo, pues se deja recaer en las normas generales de derecho privado. Esto es, cuando el FROB haya tenido que inyectar financiación que supere el 50% del capital, toda regulación es superflua: ya podrá actuar a título de dueño como mejor considere. Solamente se hace necesario algún pequeño ajuste, como el antedicho de las cuotas participativas de las cajas de ahorros, o la supresión del derecho de adquisición preferente en aumentos de capital, pero más allá de eso, los objetivos de política legislativa que llevan a la intervención pueden conseguirse con una mera actuación *mercantil* del FROB en ejercicio de sus derechos políticos nuevamente adquiridos en la entidad.

Esta lógica era válida en tanto la reestructuración de entidades de crédito seguía como estrategia primordial el reforzamiento directo de los recursos propios de las entidades. En la actualidad, aunque se da prioridad a la recapitalización interna, sigue siendo muy relevante por dos motivos: el primero, que la posibilidad de recapitalización directa continúa siendo posible, sea a expensas del fondo de resolución único o el nacional; el segundo, que queda un legado de participaciones societarias del FROB en varias entidades que sigue teniendo que gestionarse día a día.

11.6 ¿Existen limitaciones o condicionamientos legales al ejercicio de los derechos inherentemente mercantiles que el FROB puede adquirir como parte de una estrategia de resolución?

11.6.1 Base legal

Merece la pena repetir aquí la norma que nos ocupa. La única mención legal al ejercicio de estas facultades es su mera existencia, en el artículo 63.b) de la Ley 11/2015: *el FROB ejercerá las facultades que la legislación mercantil confiere con carácter general a los accionistas o titulares de cualesquiera valores o instrumentos financieros, cuando el FROB haya suscrito o adquirido tales valores o instrumentos.*

Sin ninguna otra guía en el texto de la ley, resulta especialmente interesante acudir a los antecedentes legislativos. Estos no son solo teóricos: disponemos también de muy numerosos ejemplos de entidades que han pasado por situaciones de control accionarial por parte del FROB y que nos brindan un contexto de aplicación real.

Partimos de dos bases indiscutibles que debemos conciliar. En primer lugar, que la ley no dispone ninguna limitación específica y no debemos poner palabras en boca del legislador, especialmente en una norma tan reciente y con un perfil técnico tan profundamente detallado. En contraposición a ello, el FROB es un organismo público, sometido a los principios básicos de legalidad e interdicción de la arbitrariedad, y cuyos objetivos fundacionales difieren de la lógica mercantil que

gobierna el normal desenvolvimiento de la relación jurídica entre una sociedad y sus accionistas o partícipes.

Hemos sentado ya que el uso del derecho mercantil en el marco de la resolución y reestructuración de entidades de crédito obedece a una elección de política legislativa deliberada y consciente. En última instancia, el FROB puede convertirse en dueño de la mayoría de los títulos de participación de una entidad y cumplir con sus objetivos en uso de su titularidad, siendo el último de ellos su retorno al mercado.

11.6.2 Naturaleza del reenvío al Derecho mercantil

Para comprender el marco en el que el FROB hace uso de su titularidad accionarial, hemos de acudir a sus normas constitutivas y a su naturaleza jurídica. En concreto, debemos estudiar si la naturaleza del FROB a efectos administrativo-presupuestarios podría tener algún efecto tanto en la consideración de sus entidades participadas como parte del sector público estatal y si ello condiciona de alguna manera su gestión. En definitiva, si el reenvío a las normas de derecho mercantil viene condicionado de alguna manera por el derecho administrativo y la lógica jurídico-pública que origina la resolución.

Existe un estudio muy completo sobre esta materia en la doctrina²⁵⁸, pero que por su profundidad citaremos extensamente. Las conclusiones alcanzadas en él son referidas al derecho vigente en el momento de su publicación, esto es, el Real Decreto-ley 9/2009. Deben actualizarse, y veremos cómo la evolución legislativa posterior no es trivial al respecto.

La primera pregunta que se plantean los autores es si por el hecho de una intervención del FROB que resulte en una participación mayoritaria en el capital, la sociedad intervenida ha de considerarse como una sociedad mercantil estatal.

La definición de este tipo de sociedades la encontramos en el artículo 166 de la Ley 33/2003 de Patrimonio de las Administraciones Públicas, que las define como aquellas con una participación mayoritaria de entes que integran el *sector público estatal*. En la actualidad encontramos esta misma definición repetida en el artículo 111 de la Ley 40/2015, de Régimen Jurídico del Sector Público.

²⁵⁸ R. Mateu de Ros, J. I. Vega: *Consecuencias jurídicas de la adquisición de participaciones accionariales de entidades de crédito por parte del Fondo para la Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y el Fondo de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito (FGD): incidencia sobre las sociedades afectadas*. 23 de mayo de 2012. Disponible en la página web del despacho Ramón y Cajal: <https://www.ramoneycajalabogados.com/es/noticias/nota-sobre-las-consecuencias-jur-dicas-derivadas-de-la-adquisici-n-de-participaciones> (fecha de último acceso, 22 de mayo de 2019).

11.6.3 Definición del ámbito del sector público estatal

Este concepto de *sector público estatal* viene definido en el artículo 2 de la Ley 47/2003, General Presupuestaria. Un primer paso es determinar si el FROB debe considerarse como parte integrante de este conjunto. En el lapso de tiempo entre el análisis comentado y la actualidad, esta definición ha sido modificada ligeramente en los siguientes términos:

Art. 2 Ley 47/2003 hasta 2/10/2016	Art. 2 Ley 47/2003 vigente
<p><i>1. A los efectos de esta Ley forman parte del sector público estatal:</i></p> <p><i>a) La Administración General del Estado.</i></p> <p><i>b) Los organismos autónomos dependientes de la Administración General del Estado.</i></p> <p><i>c) Las entidades públicas empresariales, dependientes de la Administración General del Estado, o de cualesquiera otros organismos públicos vinculados o dependientes de ella.</i></p> <p><i>d) Las entidades gestoras, servicios comunes y las mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales de la Seguridad Social en su función pública de colaboración en la gestión de la Seguridad Social, así como sus centros y entidades mancomunados.</i></p> <p><i>e) Las sociedades mercantiles estatales, definidas en la Ley de Patrimonio de las Administraciones Públicas.</i></p> <p><i>f) Las fundaciones del sector público estatal, definidas en la Ley de Fundaciones.</i></p>	<p><i>A los efectos de esta Ley forman parte del sector público estatal:</i></p> <p><i>a) La Administración General del Estado.</i></p> <p><i>b) El sector público institucional estatal</i></p> <p><i>2. Integran el sector público institucional estatal las siguientes entidades:</i></p> <p><i>a) Los organismos autónomos dependientes de la Administración General del Estado, los cuales se clasifican en:</i></p> <p><i>1.º Organismos autónomos</i></p> <p><i>2.º Las entidades públicas empresariales</i></p> <p><i>b) Las autoridades administrativas independientes</i></p> <p><i>c) Las sociedades mercantiles estatales,</i></p> <p><i>d) Los consorcios adscritos a la Administración General del Estado</i></p> <p><i>e) Las fundaciones del sector público adscritas a la Administración General del Estado</i></p>

<p><i>g) Las entidades estatales de Derecho público distintas a las mencionadas en los párrafos b) y c) de este apartado.</i></p> <p><i>h) Los consorcios dotados de personalidad jurídica propia a los que se refieren los artículos 6, apartado 5, de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y 87 de la Ley 7/1985, de 2 de abril, Reguladora de las Bases del Régimen Local, cuando uno o varios de los sujetos enumerados en este artículo hayan aportado mayoritariamente a los mismos dinero, bienes o industria, o se haya comprometido, en el momento de su constitución, a financiar mayoritariamente dicho ente y siempre que sus actos estén sujetos directa o indirectamente al poder de decisión de un órgano del Estado.</i></p>	<p><i>f) Los fondos sin personalidad jurídica</i></p> <p><i>g) Las universidades públicas no transferidas</i></p> <p><i>h) Las entidades gestoras, servicios comunes y las mutuas colaboradoras con la Seguridad Social en su función pública de colaboración en la gestión de la Seguridad Social, así como sus centros mancomunados.</i></p> <p><i>i) Cualesquiera organismos y entidades de derecho público vinculados o dependientes de la Administración General del Estado</i></p>
---	---

En el análisis citado²⁵⁹ se discutía brevemente la ausencia de carácter del FROB como alguna de las figuras típicas del sector público estatal. Se concluía que la adscripción podía predicarse por vía de la letra g), marcada en negrita en la columna de la izquierda. Se debatían a continuación los motivos por los que se pensaba que podría o no utilizarse este cajón de sastre.

Como argumento en contra se indica que la actuación del FROB se definía en muy buena medida por su adscripción a tráfico jurídico privado. Sin embargo, la dotación económica pública y la composición de sus órganos de gobierno parecían decantar la balanza a favor de considerarlo como de derecho público a efectos de ese artículo.

Con todo, la reforma de la Ley General Presupuestaria nos abre un nuevo interrogante. Ya no existe esta categoría residual, o al menos no en los mismos términos. La nueva categoría i) (marcada en negrita en la columna de la derecha) contiene en buena medida la antigua categoría

²⁵⁹ Mateu, Vega *op. cit*

b), que se descartaba ya en 2012 como definitoria del FROB. Sí llama la atención que añade la idea de organismos *de derecho público* que sean dependientes *o vinculados* a la administración. Esta flexibilización del concepto podría permitirnos usar esta categoría como heredera de la antigua g) que se citaba, pues parece salirse ligeramente del ámbito de los organismos dependientes en sentido más estricto. También destaca la inclusión de las *autoridades administrativas independientes*, nomenclatura de nuevo cuño cuya posible relevancia al caso estudiaremos más adelante.

Con el régimen del Real Decreto-ley 9/2009 el FROB podía considerarse como una entidad de derecho público *formalmente integrada en el sector público estatal pero materialmente excluida del ámbito de aplicación de la Ley General Presupuestaria*. El principal argumento que se encontraba era la no exclusión en bloque de la Ley General Presupuestaria:

(...) el Real Decreto-ley 9/2009, que declara inaplicables al FROB la Ley 6/1997 y la Ley 33/2003 en su integridad, no hace lo mismo con la Ley General Presupuestaria -que es la que regula el sector público estatal- al limitarse a señalar que al Fondo “no le serán de aplicación las normas que regulan el régimen presupuestario, económico-financiero, contable, de contratación y de control de los organismos públicos dependientes o vinculados a la Administración General del Estado (...)

Si el Real Decreto-ley hubiera excluido la aplicación de la Ley General Presupuestaria en su conjunto, como hace con las otras dos normas, podría afirmarse que el FROB no formaría parte del sector público estatal, lo que, habida consideración a su financiación, a su gestión, y al contrasentido que se produciría con la creación de una entidad apátrida, no sería jurídicamente aceptable. Por esa razón no se excluye la aplicación de la Ley General Presupuestaria. Sin embargo, esa aplicación lo es a los solos efectos de su integración en el sector público (de acuerdo con el artículo 3.2 de la Ley) pero no del resto de la normativa contenida en la citada Ley (esto es, régimen presupuestario, económico-financiero, contable y de control).

En definitiva, puede concluirse que el FROB es una entidad pública formalmente integrada en el sector público estatal pero materialmente excluida del ámbito de aplicación de la Ley General Presupuestaria.

11.6.4 Evolución de la normativa hasta hoy

Para comprobar si estas conclusiones siguen siendo útiles en la actualidad, independientemente de la ligera modificación del concepto de sector público estatal, es evidente que tenemos que atender

a la manera en que se define el régimen jurídico actual del FROB. Recordemos que lo que nació como una entidad de carácter más bien instrumental es hoy la autoridad nacional de resolución en el marco del MUR, con muy importantes capacidades administrativas además de mercantiles.

A continuación mostramos de forma sistemática cómo ha evolucionado desde sus inicios hasta la redacción vigente (destacadas en negrita las modificaciones más relevantes):

RDL 9/2009 Art. 1	Ley 9/2012 Art. 52	Ley 11/2015 vigente Art. 52
tendrá por objeto gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y contribuir a reforzar los recursos propios de las mismas	tendrá por objeto gestionar los procesos de reestructuración y resolución de las entidades de crédito	tendrá por finalidad gestionar los procesos de resolución de las entidades en su fase ejecutiva y, en todo caso, ejercer las facultades que le atribuye esta Ley, el resto del ordenamiento jurídico nacional y el Derecho de la Unión Europea
gozará de personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines	es una entidad de Derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines	es una entidad de Derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines
régimen jurídico bajo el que desarrollará su actividad el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria será el contenido en este real decreto-ley y en las normas que se dicten en desarrollo del mismo	quedará sometido al ordenamiento jurídico-privado, salvo que actúe en el ejercicio de las potestades administrativas conferidas por esta Ley u otras normas con rango de ley	quedará sometido al ordenamiento jurídico-privado, salvo que actúe en el ejercicio de las potestades administrativas conferidas por esta Ley, el Derecho de la Unión Europea u otras normas con rango de ley

siendo de aplicación supletoria el régimen aplicable a los Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito	n/a	n/a
No estará sometido a las previsiones contenidas en la Ley 6/1997	no estará sometido a las previsiones contenidas en la Ley 6/1997	no estará sometido a las previsiones contenidas en la Ley 6/1997, en el ejercicio de sus funciones como autoridad de resolución, siéndole de aplicación en lo demás lo dispuesto en su disposición adicional décima
ni le serán de aplicación las normas que regulan el régimen presupuestario, económico-financiero, contable, de contratación y de control de los organismos públicos dependientes o vinculados a la Administración General del Estado, salvo por lo que respecta a la fiscalización externa del Tribunal de Cuentas	ni le serán de aplicación las normas generales que regulan el régimen presupuestario, económico-financiero, contable y de control de los organismos públicos dependientes o vinculados a la Administración General del Estado, salvo por lo que respecta a la fiscalización externa del Tribunal de Cuentas y al sometimiento del régimen interno de su gestión en el ámbito económico-financiero al control financiero permanente de la Intervención General de la	a efectos de su régimen presupuestario, aplicará en lo no previsto en esta Ley, lo dispuesto en los artículos 64 a 68 de la Ley 47/2003, General Presupuestaria (...) no estará sujeto a las normas generales que regulan el régimen económico-financiero, contable y de control de los organismos públicos dependientes o vinculados a la Administración General del Estado, salvo por lo que respecta a la fiscalización externa del Tribunal de Cuentas, y al sometimiento

	Administración del Estado conforme a lo previsto en el capítulo III del título VI de la Ley 47/2003, General Presupuestaria	del régimen interno de su gestión en el ámbito económico-financiero al control financiero permanente de la Intervención General de la Administración del Estado conforme a lo previsto en el Capítulo III del Título VI de la Ley 47/2003, General Presupuestaria
no estará sujeto a las disposiciones de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas	no estará sujeto a las disposiciones de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas	no estará sujeto a las disposiciones de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas, en el ejercicio de sus funciones de resolución. En todo caso, el FROB no estará sometido a las previsiones contenidas en el Título VII de la Ley de 33/2003, referido al patrimonio empresarial de la Administración General del Estado. No formarán parte del Patrimonio de las Administraciones Públicas las participaciones, acciones, títulos y demás instrumentos que el FROB pudiera adquirir en el ejercicio de sus facultades

		de resolución.
Las operaciones desarrolladas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria se regularán por el presente real decreto-ley y por su normativa de desarrollo. Supletoriamente, serán de aplicación las normas que regulan el tráfico jurídico privado	n/a	n/a

De esta evolución podemos extraer las siguientes conclusiones:

- a) El legislador ha querido aclarar la condición de entidad de derecho público del FROB, de conformidad con su asunción de poderes administrativos adicionales. Este punto objeto de debate en la doctrina anterior queda pues aclarado.
- b) De manera paralela, se ha matizado la sujeción al ordenamiento jurídico-privado. Se aclara que cuando actúe en ejercicio de competencias de resolución, lo estará haciendo en un régimen de derecho administrativo.
- c) Se ha mantenido la no aplicación de la Ley 6/1997 (LOFAGE), pero se ha matizado que en lo no relacionado con resolución sí queda sometido a su disposición adicional 10.^a. Esta disposición, actualmente derogada, es la que regía los organismos independientes que hoy vienen a denominarse autoridades administrativas independientes (AAI) en los artículos 109 y 110 de la Ley 40/2015, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas.
- d) A efectos presupuestarios, la implicación estatal fue acrecentándose. En un primer momento se incluyó al FROB en el ámbito de la intervención del IGAE y en la actualidad se le incluye, con carácter de norma especial, en las normas presupuestarias aplicables a entidades públicas empresariales, sociedades mercantiles estatales y fundaciones del sector público. Esto implica la necesidad de elaborar presupuestos estandarizados, programas de actuación y otras.

- e) Finalmente, y lo más importante a nuestros efectos, se aclara con especial hincapié el no sometimiento a las normas del patrimonio empresarial de las Administraciones Públicas (título VII de la Ley de Patrimonio). Aclaración esta que, por no ser estrictamente necesaria, nos indica la especial intención de la ley de despejar toda duda al respecto. Se hace además una clara mención al régimen de las participaciones del FROB en entidades, que en ningún caso podrán considerarse patrimonio de las Administraciones Públicas.

11.6.5 El FROB como autoridad administrativa independiente

Varias de las cuestiones que costaba despejar con la antigua legislación quedan ahora mucho más claras. Las dificultades interpretativas para incardinar al FROB como una entidad estatal de derecho público en el sector público estatal se desvanecen. Ahora se indica de forma expresa la condición de entidad de derecho público del FROB y su sujeción, al menos parcial, a la Ley General Presupuestaria. Resultaría menos trabajoso encajarlo en la actual letra i) del artículo 2 de la Ley 47/2003, como entidad de derecho público vinculada.

Sin perjuicio de ello, parece más claro aún que la evolución del FROB lo ha convertido en una autoridad administrativa independiente. No solo cuenta con todas las notas de autonomía de gestión, independencia funcional y personalidad jurídica propia, sino que además su ley reguladora lo somete parcialmente a la disposición adicional 10.^a de la extinta LOFAGE. Esta norma es el antecedente directo los actuales artículos 109 y 110 de la Ley 40/2015, que hace un importante esfuerzo de sistematización de las dispersas tipologías de organismos públicos (y se cita expresamente en el apartado V de su exposición de motivos).

Parece cuestionable la elección de palabras de la Ley 11/2015 cuando indica que el FROB *no estará sometido a las previsiones contenidas en la Ley 6/1997, en el ejercicio de sus funciones como autoridad de resolución, siéndole de aplicación en lo demás lo dispuesto en su disposición adicional décima*. No queda claro a qué se está refiriendo con ese inciso, puesto que resulta poco concebible que un organismo pueda ser a la vez un organismo independiente de la disposición adicional 10.^a (hoy AAI) y otra cosa no definida, según esté actuando como autoridad de resolución o no. La intención de la nueva Ley 40/2015 es precisamente poner orden y nombre a este tipo de situaciones.

Sí cabe decir que en tanto actúe como autoridad de resolución, independientemente de la forma jurídico-administrativa que le dé cada Estado miembro, el estándar de independencia es el resultante de la DRRB. No obstante, nada parece indicar que la forma jurídica española de la AAI se oponga sustancialmente a la finalidad de los preceptos comunitarios.

Esta interpretación es además compartida por el Tribunal de Cuentas en su informe extraordinario de fiscalización del proceso de reestructuración bancaria²⁶⁰. En su apartado I.4.1.15 indica que desde la entrada en vigor de la Ley 40/2015 tendrá la consideración de AAI. El FROB, en sus alegaciones al informe, no disputa este extremo. Sí se encarga de aclarar que el FROB cuenta con un régimen muy especial y que los procesos de desinversión son materia regida exclusivamente por su normativa específica, que los somete al derecho privado. En este extremo debemos concurrir. No por ello cambia la naturaleza del FROB como AAI en lo que a su incardinación en el sector público estatal se refiere.

Queda por tanto resuelta la primera parte de la pregunta: si con el Real Decreto-ley 9/2009 ya había motivos para considerar que el FROB es parte del sector público estatal, con la regulación actual de la Ley 11/2015 se despeja toda duda.

11.6.6 Consecuencias para las entidades controladas o participadas por el FROB

Analicemos ahora las consecuencias para sus sociedades participadas. En una visión precipitada, cabría pensar que estas adquirirán la condición de sociedades mercantiles estatales en los casos en que la participación del FROB sea superior al 50% ex artículo 166 de la Ley 33/2003 de Patrimonio de las Administraciones Públicas.

En la doctrina comentada se alcanzaba la conclusión contraria. Si bien se aceptaba que formalmente podría cumplirse el requisito, se argumentaba que faltaba una sujeción material a la normativa presupuestaria que regula este tipo de sociedades. Resultaría poco coherente que el FROB, organismo expresamente excluido de la Ley de Patrimonio, sí transmitiese a sus participadas esta sujeción normativa. También se arguye, quizás de forma un tanto más forzada, que la titularidad del FROB de acciones en entidades reestructuradas está *desprovista de dimensión patrimonial*, pues responde a una situación *excepcional y transitoria*, en la que además existe una obligación legal de deshacerse de la titularidad.

En la práctica, la Intervención General de la Administración del Estado tomó como criterio la inclusión de las entidades participadas en su listado de entidades incluidas en la contabilidad nacional, pero sin integrarlas en el total por su carácter transitorio²⁶¹. De modo similar, las leyes de presupuestos generales del Estado no han consolidado las cuentas de estas entidades.

²⁶⁰ Informe núm. 1190 del Tribunal de Cuentas, de fiscalización del proceso de reestructuración bancaria, ejercicios 2009 a 2015, de 22 de diciembre de 2016.

²⁶¹ Véase por ejemplo, página 7 del informe de cuentas de empresas públicas para el año 2012, en lo que respecta a las participaciones en BFA, Catalunya Banc, Nova Caixa Galicia Banco, Banco de Valencia y Bankia.

La evolución legislativa en este aspecto es muy reveladora. La Ley 11/2015²⁶² se ha encargado de incidir en la no aplicabilidad de la Ley de Patrimonio. Por si no había quedado suficientemente claro en las anteriores versiones de la norma, singulariza la no aplicabilidad de su título VII, precisamente el que regula el patrimonio empresarial de la Administración General del Estado, y con él las sociedades mercantiles estatales. En particular, se especifica que cualesquiera instrumentos que el FROB pudiera adquirir en el ejercicio de sus facultades de resolución *no formarán parte del patrimonio de las Administraciones Públicas*. A mayor abundamiento, el artículo 32 de la propia Ley 11/2015 (y la 9/2012) dispone que *el régimen jurídico del FROB no se extenderá a las entidades por él participadas de conformidad con lo previsto en este artículo, que habrán de regirse por el ordenamiento jurídico privado que resulte de aplicación*.

11.6.7 Actuación del FROB como accionista

Queda por tanto resuelta la duda. Las entidades participadas por el FROB desde la aprobación de la Ley 9/2012 no tienen la consideración de sociedades mercantiles estatales. El FROB, en ejercicio de sus facultades mercantiles, se somete fundamentalmente al ordenamiento jurídico-privado para ejercer su condición de accionista, como si de cualquier otro actor se tratara.

No por ello dispone de discrecionalidad absoluta. El FROB cumple unas funciones específicas a las que está vinculado, previstas en la Ley 11/2015 y el Reglamento MUR. Su rango de acción se verá modulado por estas normas.

En la doctrina²⁶³ se han propuesto criterios orientativos que, en su opinión, el FROB habría de seguir en su conducta como accionista. Estos se derivarían de la finalidad específica que tiene dicha tenencia accionarial, que tiene vocación de ser puramente temporal e instrumental a su objetivo de garantizar la estabilidad financiera.

Así, el FROB debería regirse por los principios de neutralidad y prudencia, y entre otras cosas, abstenerse de promover cualquier tipo de modificaciones estructurales, convocar juntas generales más allá de las estrictamente necesarias para la gestión, abstenerse en el voto de cualquier acuerdo que pueda suponer un perjuicio para unos socios en favor de otros, o de intervenir en conflictos de sociedades participadas por medio de su voto en ellas, y otros similares.

Estos criterios pecarían en nuestra opinión de excesiva concreción, posiblemente con el ánimo de llenar un vacío que dejaba la normativa de urgencia vigente en aquel momento. Acudiendo a la

²⁶² Recuérdese que en lo que respecta a actuaciones previas del FROB, la disposición transitoria 1.ª de la Ley 11/2015 prevé que los procedimientos de recuperación y resolución iniciados antes de su entrada en vigor sigan rigiéndose por la normativa vigente en su momento de iniciación.

²⁶³ Mateu, Vega, *op cit*.

norma, o al menos con su redacción actual, entendemos que los principios que han de regir son los que se apuntan en los artículos 3 y 4 de la Ley 11/2015.

Allí donde se quiere buscar una diferencia específica con el régimen ordinario de tenencia de acciones, la ley lo hace. Valgan como ejemplo las excepciones que se disponen en el artículo 34.1 sobre las limitaciones estatutarias de asistencia a junta, obligación de oferta pública de adquisición y límites a las aportaciones al capital de las cooperativas de crédito. Pueden citarse también las normas de gobierno corporativo que afectan a la remuneración de altos cargos en entidades que han recibido ayudas extraordinarias.

En el estadio de desarrollo en que se encuentra la normativa actual de resolución, podemos estar seguros que donde la ley no hace una distinción es porque no ha querido hacerla. Por este motivo hemos defendido más arriba que la huida al derecho privado que sucede en los casos de intervención más extrema (esto es, cuando se da apoyo financiero directo una vez que todas las demás herramientas han sido insuficientes) es una elección deliberada del legislador. El nivel de discrecionalidad técnica que permite la Ley 11/2015 para el logro de sus objetivos es muy elevado, pero ya en el supuesto último de entrada en el capital se exagera. Pasamos de una lógica administrativa en la que existe una discrecionalidad dentro del marco legal, a una lógica mercantil, gobernada en principio por la autonomía de la voluntad; voluntad esta modulada por el hecho de la finalidad pública y marco legal de su sujeto.

Así pues, tómese por ejemplo el caso de la fusión acordada entre las entidades Bankia y Banco Mare Nostrum en marzo del 2017. Ambas entidades contaban con una participación mayoritaria del FROB en su capital, fruto de los procesos de reestructuración habidos los años precedentes. El FROB, mandatado legalmente a convertir las entidades en viables y desinvertir lo antes posible su participación, optó como accionista mayoritario de ambas en promover su fusión. El FROB se consideró únicamente vinculado a sus objetivos fundacionales, entre los que se cuenta el de asegurar la utilización más eficiente de los recursos públicos y minimizar el impacto en las arcas públicas de las ayudas extraordinarias, cuando estas se den. Tras un estudio encargado a un tercero especialista²⁶⁴, el FROB concluyó que maximizaría las posibilidades de recuperación de las ayudas públicas otorgadas a ambas entidades si la desinversión se hiciera como una única entidad fusionada.

²⁶⁴ Véase nota de prensa del FROB de 15 de marzo de 2017, explicativa del proceso de fusión de Bankia y BMN. Disponible en <http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/504/NotadeprensaEstrategiadedesinversionDEF.pdf>

12. FACULTADES ADMINISTRATIVAS GENERALES

12.1 Concepto de facultades administrativas

12.2 Transposición de las facultades de la DRRB en España

12.3 Ejecutividad

12.1 Concepto de facultades administrativas

El artículo 64 de la Ley 11/2015 dispone un listado de facultades de carácter administrativo que están a disposición del FROB para llevar a cabo sus funciones. Como primera nota del análisis de este artículo, debemos volver a recordar las conclusiones alcanzadas en el capítulo 2.4 sobre la esencia puramente administrativa del FROB. Se trata de un organismo parte del sector público estatal regulado casi en su integridad por normas de derecho público especiales.

Desde un punto de vista general, todas las facultades del FROB son, en última instancia, administrativas. Toda la acción tomada en virtud de la Ley 11/2015 parte de un ejercicio de poder público que interviene el tráfico jurídico mercantil por motivos de interés general. Como también se ha argumentado, la existencia de facultades del FROB denominadas mercantiles también tiene su base en una acción administrativa que las autoriza. Ello no obsta para que la configuración legal de su ejercicio se vea prácticamente expedita de obstáculos administrativos y que incluso su régimen de impugnación judicial siga cauces muy similares a los de cualquier actor jurídico-privado.

Cuando el artículo 64 define un conjunto de facultades lo hace bajo la premisa de que no se trata de una lista cerrada. Son facultades administrativas no solo las allí previstas, sino todas las restantes codificadas en la misma ley. En cierto modo, cabría decir que la mayoría de los preceptos que forman la Ley 11/2015 contienen o especifican, de una forma u otra, competencias para la actuación del FROB. En este mismo sentido se ha pronunciado la ABE en su contestación a la pregunta número 2017_3556²⁶⁵.

²⁶⁵ Pregunta 2017_3556 (respondida 10/11/2017), disponible en http://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2017_3556 :

Both Article 63 and Article 38(1)(a) of Directive 2014/59/EU (BRRD) make reference to powers of resolution authorities. How do these powers complement one another?

Respuesta:

Article 63 of Directive 2014/59/EU (BRRD) provides a general and wide obligation for Member States to have all the powers necessary to apply the resolution tools to institutions. Article 63 is the framework article in this respect. The list of powers in Article 63 is therefore not meant to be exhaustive.

Within that logic the general powers the Directive has pursuant to Article 63 may be specified in the context of a certain resolution tool. Article 38(1)(a) in this sense, specifies Article 63(1)(c) by providing a specific power that applies in the context of the sale of business tool.

En contraste con la descripción práctica y finalista de las capacidades del FROB en los distintos instrumentos de resolución o actividades previas, la lógica de establecer un listado como el del artículo 64 es la de hacer una definición abstracta. Se trata de una norma de residuo para capturar desde un punto de vista general todas las posibles actuaciones cuyo encaje en la definición de cada una de los instrumentos no sea inmediato u obvio. De esta manera el legislador se garantiza la cobertura de cualesquiera supuestos dudosos que de otra manera podrían cuestionarse por su ausencia de regulación general.

La razón para la sistemática elegida por el legislador español proviene de la propia directiva. En ella se definen dos listados de competencias que los Estados miembros han de conferir a las autoridades de resolución nacionales, uno de competencias generales (artículo 63) y otro de auxiliares (artículo 64). Como ya se ha citado en el capítulo 11, esta técnica la encontramos también en algunas transposiciones nacionales, como sería el caso de la alemana e irlandesa.

No obstante, la sistemática es ligeramente distinta. La transposición española no distingue entre competencias generales y auxiliares, como hace la directiva. La dicción del artículo 64 de la DRRB parece indicar que estas competencias del segundo tipo solo son aplicables en conjunto con alguna otra competencia de resolución, mientras las anteriores tienen como presupuesto solo el hecho de que sean necesarias para el ejercicio de la resolución. En nuestra norma nacional no se encuentra nada que haga pensar en una distribución de la aplicabilidad de las competencias con esta estructura.

El presupuesto de la activación de una u otra competencia parece depender exclusivamente de la lectura de su propio texto y de su subsunción al caso concreto, sin diferenciación de clase. Este ejercicio corresponderá en primera instancia a la JUR y el FROB. La separación del sistema de la directiva, aunque pueda entenderse teóricamente relevante, lo es mucho menos en la práctica. Las acciones de resolución no están pensadas para tomarse de forma correlativa a lo largo del tiempo, sino como paquetes de medidas en bloque. La posibilidad de que una medida auxiliar se tome fuera del marco de un instrumento de resolución previo que la justifique es ilógica en el sistema de la directiva y la ley. Se trata por tanto de una diferenciación en buena medida estéril y que el legislador no ha considerado necesaria, sin perjuicio alguno para el resultado final.

12.2 Transposición de las facultades de la DRRB en España

En lo que respecta al contenido de cada uno de los títulos competenciales, el legislador español no ha sido ciertamente original. Aun así se aprecia que existen pequeñas diferencias entre un texto y otro que cabe destacar:

Directiva 2014/59/UE	Equivalencia en la Ley 11/2015
Artículo 63	
<p>a) exigir a cualquier persona que facilite toda la información requerida para que la autoridad de resolución tome sus decisiones y prepare la medida de resolución, incluidas las actualizaciones y datos complementarios de los planes de resolución, y también la información requerida que vaya a ser facilitada por las inspecciones in situ</p>	<p>Este precepto encuentra su transcripción casi literal en el artículo 64.1.b).</p> <p>La transposición española contiene además muchos ejemplos de precisiones de obligaciones de información concretas. Ello nos lleva a entender que la Ley 11/2015 parte de la base de que cuando la directiva habla de <i>cualquier persona</i> lo hace en un sentido acotado a la finalidad del precepto, y no en su literalidad más extrema. Las concreciones no exhaustivas de la capacidad del FROB de exigir información se encuentran dispersas a lo largo de la norma y vinculan a diversos sujetos que tienen una relación o un deber de conocimiento especial con respecto a la entidad, tales como: supervisores competentes (arts. 9.1, 11.3, 21.1), la propia entidad (arts. 13.2, 17.2.c)), administradores especiales (art. 22.2), gestores de sociedades de activos (art. 30.2.b)), otras autoridades supervisoras de otros sectores o de otros Estados miembros (arts. 57.1, 58), entidad adquirente (art. 64.h.1)</p>
<p>b) adquirir el control de la entidad objeto de resolución y ejercer todos los derechos y competencias reconocidos a los accionistas, los otros propietarios y el órgano de dirección de la misma;</p>	<p>La toma de control se ha de entender referida a la administración y otros poderes mencionados, pues la adquisición de los instrumentos de capital se recoge en otros puntos. Este poder se encuentra regulado en</p>

	<p>el artículo 22, en lo que respecta al acto de sustitución de los órganos de administración.</p> <p>En cuanto a su ejercicio, la Ley 11/2015 opta por remitirse expresamente a las normas de derecho privado en su artículo 63, tal y como se desarrolla en profundidad en el capítulo 11.</p>
c) transmitir acciones u otros instrumentos de capital emitidos por la entidad objeto de resolución;	<p>El artículo 64.1.c) de la Ley 11/2015 recoge esta posibilidad y la especifica también para instrumentos convertibles en capital y <i>otros instrumentos financieros, activos y pasivos de la entidad</i> (ver d) posterior).</p> <p>Esta competencia es la base del instrumento de venta del negocio en los casos en que se haga por medio de la transmisión de instrumentos de capital de acuerdo con la opción a) del artículo 26.1. El procedimiento ha sido objeto de uso en la práctica en las dos resoluciones habidas hasta el momento en España con el régimen de la DRRB (Caja Rural de Mota del Cuervo y Banco Popular).</p> <p>La opción también está abierta en el caso de transmisión a un banco puente, que puede tomar la forma de transmisión de instrumentos de capital (art. 27.1.a)</p>
d) transmitir a otra entidad, con su consentimiento, derechos, activos o pasivos de la entidad objeto de resolución;	<p>Lo encontramos en la misma letra citada en el apartado anterior, que aúna las c) y d) de la directiva.</p> <p>La transmisión de activos es la base del instrumento de resolución de sociedad de gestión de activos (desarrollada en más</p>

	detalle en el art. 28). También puede ser usada en los casos en que se opte por una cesión a un tercero o a un banco puente de activos y pasivos, o ramas de actividad, cuando no se haga en la forma de transmisión de instrumentos de capital.
e) reducir, incluso a cero, el importe principal o el importe pendiente debido de los pasivos admisibles de una entidad objeto de resolución;	<p>Estos cuatro puntos representan el núcleo del objetivo legislativo de hacer sufrir pérdidas primero a los accionistas y acreedores en los casos de crisis bancaria.</p> <p>Desde un punto de vista técnico, estos actos pueden llevarse a cabo en dos momentos procedimentalmente distintos: (i) la conversión o amortización de instrumentos de capital y fondos propios o (ii) el instrumento de recapitalización interna. Recordemos que la opción (i) puede ser adoptada independientemente del instrumento de resolución elegido (es decir, no es exclusiva de la recapitalización interna), aunque su ámbito objetivo es menor (solo afecta a los instrumentos considerados fondos propios, y no a todos los acreedores no garantizados).</p> <p>En la Ley 11/2015 se transponen estos cuatro puntos mediante otra técnica, que los reduce a dos (art. 64 d) y e) y que los divide entre operaciones de tipo societario (aumento y reducción de capital, emisión y amortización de obligaciones) y la más directa amortización o conversión. Aun con cierto solapamiento entre ambos puntos, sí se aprecia que entre los dos se alcanza a</p>
f) convertir pasivos admisibles de una entidad objeto de resolución en acciones ordinarias u otros instrumentos de capital de tal entidad o sociedad contemplada en el artículo 1, apartado 1, letras b), c) o d), de una entidad matriz pertinente o de una entidad puente a la que se transmitan activos, derechos o pasivos de la entidad o sociedad contemplada en el artículo 1, apartado 1, letras b), c) o d);	
g) cancelar instrumentos de deuda emitidos por la entidad objeto de resolución, excepto en el caso de pasivos garantizados de conformidad con el artículo 44, apartado 2;	
h) reducir, incluso a cero, el importe nominal de acciones u otros instrumentos de capital de la entidad objeto de resolución y de cancelar dichas acciones u otros instrumentos de capital;	

	describir los poderes que la directiva estaba exigiendo.
i) exigir a la entidad objeto de resolución o a una entidad matriz pertinente que emita nuevas acciones, otros instrumentos de capital u otros instrumentos de capital, incluidos las acciones preferentes y los instrumentos convertibles contingentes;	Este punto, si bien no separadamente recogido en el art. 64 de la Ley 11/2015, ha de extraerse del antes citado apartado d), cuando hace mención a la realización de operaciones forzosas de aumento de capital o emisión de valores.
j) modificar o alterar el vencimiento de los instrumentos de deuda y de otros pasivos admisibles emitidos por la entidad objeto de resolución, o modificar los intereses pagaderos por tales instrumentos y otros pasivos admisibles, o la fecha del vencimiento de los intereses, incluida la suspensión de su pago durante un período limitado, excepto en el caso de pasivos garantizados de conformidad con el artículo 44, apartado 2;	<p>Este punto ha sido transpuesto mediante la letra i) del artículo 64, que prevé la posibilidad de <i>aplazar, suspender, eliminar o modificar <u>determinados derechos, obligaciones, términos y condiciones</u> de todas o alguna de las emisiones de instrumentos de deuda y de otros pasivos admisibles emitidos por la entidad objeto de resolución.</i></p> <p>La redacción española es más vaga y amplia que la comunitaria. Esta última cita claramente los elementos que pueden alterarse (léase, vencimiento del instrumento, intereses, incluyendo una posible suspensión por plazo limitado), mientras que la transposición nacional parece dar más margen al FROB para decidir otras medidas. Esta incongruencia ha de resolverse por vía interpretativa, que será tratada en detalle en el capítulo 13.</p>
k) rescindir y finalizar contratos financieros o contratos de derivados a efectos de la aplicación del artículo 49;	Este punto no está incluido de forma explícita en el artículo 64, si bien cabría entenderlo incluido en la omnicomprendensiva letra m). Para encontrar este supuesto

	concreto debemos irnos a la norma específica sobre derivados en el artículo 48.4, en lo que supone una desviación de la sistematicidad con la que el legislador parecía ir reproduciendo la directiva.
l) destituir o sustituir al órgano de dirección y a los altos directivos de una entidad objeto de resolución;	<p>Este punto tampoco se recoge expresamente en el artículo 64 como facultad administrativa genérica, pero sí en el 10 y el 22. En concreto, la sustitución del órgano de administración se plantea como una posibilidad en casos de intervención temprana y como un automatismo en los de apertura de la resolución. La ley no da en tal caso discrecionalidad alguna, en el entendido de que una entidad que ha cruzado el umbral de la resolución no puede seguir administrada por las mismas personas.</p> <p>Como caso de estudio puede diferenciarse la resolución del Banco Popular, en la que se decidió no ejecutar la sustitución automática porque el comprador acordó el nombramiento del nuevo consejo de administración en el mismo día.</p>
m) exigir a la autoridad competente que evalúe al comprador de una participación cualificada de manera oportuna, por lo que es necesaria una excepción respecto a los plazos establecidos en el artículo 22 de la Directiva 2013/36/UE y en el artículo 12 de la Directiva 2014/65/UE.	<p>En la transposición española se ha optado por que la reducción del plazo sea a 5 días hábiles (art. 26.6 de la Ley 11/2015).</p> <p>El ínterin hasta que la idoneidad del adquirente sea aprobada está regulado en detalle a fin de proteger al mercado y a la propia entidad de posibles efectos adversos de una posterior calificación negativa (art. 26.7 de la Ley 11/2015):</p>

	<p>a) La transmisión de las acciones u otros instrumentos jurídicos de capital tendrá eficacia jurídica inmediata.</p> <p>b) El derecho de voto del adquirente se suspende y se queda conferido al FROB, en tanto dure la evaluación (y posteriormente en caso de ser esta negativa). El FROB no tendrá la obligación de ejercer ninguno de esos derechos de voto ni responsabilidad alguna por ejercer o abstenerse de ejercer esos derechos.</p> <p>c) Lógicamente, dado que la adquisición habría sido acordada a instancias de las autoridades de resolución, no serán de aplicación las sanciones por infracción de los requisitos para las adquisiciones o enajenaciones de las participaciones significativas. El adquirente no asume un riesgo de infracción por el hecho de acudir a una venta de negocio auspiciada por el FROB y la JUR, que posteriormente resulte en una evaluación negativa de su idoneidad.</p> <p>d) El supervisor competente, inmediatamente después de haber llevado a cabo la evaluación, notificará por escrito al FROB y al comprador si aprueba o se opone a la transmisión.</p> <p>e) Si el supervisor competente aprueba la transmisión, se considerará que el</p>
--	--

	<p>derecho de voto sobre las acciones u otros instrumentos de capital queda plenamente conferido al comprador a partir del momento en que el FROB y el comprador reciban la notificación.</p> <p>f) Si la autoridad competente se opone a la transmisión:</p> <p>1.º El FROB mantendrá el derecho de voto sobre tales acciones u otros instrumentos.</p> <p>2.º El FROB podrá exigir al comprador que devuelva dichas acciones u otros instrumentos de capital en el período de desinversión que el FROB determine teniendo en cuenta las condiciones existentes en el mercado.</p> <p>3.º Si el adquirente no lleva a cabo dicha desinversión dentro del período establecido por el FROB, el supervisor competente, con el consentimiento del FROB, podrá imponer al comprador sanciones y otras medidas por infracción de los requisitos para las adquisiciones o enajenaciones de las participaciones cualificadas contempladas en la Ley 10/2014.</p>
Artículo 64	
a) de conformidad con el artículo 78, disponer que las transmisiones se efectúen	Ambas facultades quedan recogidas en la letra k) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015.

libres de cualquier pasivo o gravamen que pese sobre los instrumentos financieros, derechos, activos o pasivos transmitidos; a tal efecto, no se considerará pasivo ni gravamen ningún derecho a indemnización de conformidad con la presente Directiva;	La transposición española no hace referencia a la no consideración como gravamen de las indemnizaciones propias de la aplicación de la normativa de resolución. No parece que esta diferencia sea relevante, dado que la interpretación sistemática lógica de la norma exigiría entender que los derechos de crédito que surgieran de su propia aplicación no son a los que se está refiriendo, sino a los preexistentes.
b) suprimir los derechos de adquirir más acciones u otros instrumentos de capital;	La supresión del derecho de adquisición preferente incluye en su redacción la no oponibilidad de cláusulas estatutarias o contractuales existentes. Se trata de una concreción de lo exigido por la directiva, sin ánimo de ampliar lo previsto en aquella.
c) exigir a la autoridad pertinente que interrumpa o suspenda la admisión a negociación en un mercado regulado o la admisión a cotización oficial de instrumentos financieros en virtud de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo;	En el caso de España, esta autoridad es la CNMV. Así lo recoge la letra l) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015, con expresa remisión a la antigua Ley del Mercado de Valores, que habrá de entenderse hecha al actual Real Decreto Legislativo 4/2015.
d) disponer que el adquirente sea considerado como si fuera la entidad objeto de resolución por lo que se refiere a cualquier derecho u obligación de la misma o a cualquier acción realizada por esta, incluidos, de conformidad con los artículos 38 y 40, los derechos u obligaciones relacionados con la participación en una infraestructura de mercado;	La subrogación del adquirente en la posición de la entidad objeto de resolución está prevista en la letra n) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015. La dicción es ligeramente distinta a la de la directiva: <i>adoptar las medidas necesarias para garantizar la continuidad del negocio transmitido y de los contratos celebrados por la entidad de forma que el adquirente asuma los derechos</i>

	<p><i>y las obligaciones de la entidad objeto de resolución.</i></p> <p>La redacción española, en este caso, parece más precisa que la comunitaria. De entrada, hace referencia a la finalidad del precepto, que no es otra que evitar que un evento de resolución suponga una interrupción de la continuidad de los mercados en que la entidad participe, con el consecuente riesgo de contagio. Su terminología es además más adecuada técnicamente.</p> <p>Cabe decir que esta competencia está orientada a situaciones en que la transmisión del negocio a un tercero o a una entidad puente se haga como un conjunto de activos y pasivos, y no como una transmisión de acciones o títulos de propiedad, en la que la personalidad jurídica de la entidad sobrevive y no hay subrogación necesaria. En esos casos la continuidad se protege mediante la interdicción de la terminación unilateral de contratos por las contrapartes y el mantenimiento de la condición de miembro en mercados, etc.</p>
e) exigir a la entidad objeto de resolución o al adquirente que proporcione a la otra parte información y asistencia	En lo que respecta a las obligaciones de información a potenciales adquirentes, este punto puede entender transpuesto mediante el punto 1.º de la letra h) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015. En lo que pudiera ser más amplia la exigencia de información, podría recurrirse a la letra b).
f) cancelar o modificar las condiciones de un	Este punto se reproduce de forma

contrato del que sea parte la entidad objeto de resolución, o constituirse como parte en lugar del adquirente.	<p>prácticamente literal en la letra m) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015. La indefinición en su alcance es motivo de importantes dudas y será objeto de análisis en profundidad más adelante en el capítulo 13.</p> <p>La gran diferencia en la norma española se encuentra en su sistemática, que, al contrario que la directiva, no la diferencia como competencia auxiliar. Una lectura literal parecería dar lugar a una competencia prácticamente ilimitada de modificación de todo tipo de contratos en que fuera parte la entidad objeto de resolución. La lectura conjunta con la DRRB, con especial atención a la antes citada auxiliaridad del precepto, permite concluir que esta competencia ha de verse limitada por las circunstancias y el contexto de los instrumentos de resolución a la que esté acompañando.</p>
--	--

12.3 Ejecutividad

La adopción de las medidas administrativas de resolución tiene como norma general un carácter urgente y requieren ser aplicables de manera inmediata. En los casos de estudio sucedidos en España y en otras jurisdicciones, aunque se pudiera avanzar cierto trabajo en días previos, se da la constante de que la actuación administrativa se concentra en unas pocas horas o días. El artículo 65 de la Ley 11/2015 dispone el carácter automáticamente ejecutivo de las medidas tomadas por el FROB, a fin de garantizar esta inmediatez en el sistema administrativo español.

La ejecutividad descrita en este precepto no añade ninguna especialidad al principio general de autotutela ejecutiva de las administraciones públicas, ya consagrado en el artículo 38 de la Ley 39/2015. Si acaso, cabría criticar la forma en que la describe, ya que únicamente hace referencia a: *los actos administrativos previstos en el capítulo V, así como los acuerdos adoptados al amparo del artículo 63.c).*

El artículo 63.c), como se ha referido en el capítulo 11, es la tercera facultad mercantil del FROB, por la cual puede atribuirse las facultades de la junta general o asamblea general de una entidad que obstaculice o rechace la adopción de acuerdos necesarios para llevar a efecto medidas de resolución. Esta facultad, como ya se ha indicado, tiene efectos societario-mercantiles, pero en puridad dispone una imposición a la autonomía privada de la sociedad que comparte elementos que podrían considerarse de naturaleza administrativa. La mención específica del legislador a su ejecutividad podría ser un indicio más de esto último.

El otro conjunto de preceptos cuya ejecutividad se predica expresamente es el capítulo V, dedicado a los instrumentos de resolución. Es razonable entender que la relación no es estricta a lo que se recoge en ese capítulo (es decir, los acuerdos que deciden sobre la adopción de instrumentos de venta, transmisión de activos, etc.), sino también a todos aquellos conexos o derivados de los mismos. Así, por ejemplo, el instrumento de resolución consistente en la recapitalización interna viene citado en el capítulo V únicamente en el artículo 25, que define los instrumentos de resolución. Su desarrollo en cambio se encuentra en el posterior capítulo VI. Del mismo modo, las facultades administrativas del artículo 64 antes desgranadas son todas reflejo o condición necesaria para la activación de instrumentos de resolución. Todos estos actos deberían entenderse incluidos en la mención del artículo 65.

Cabe hacerse la pregunta de si esto significa que otras facultades no estrictamente relacionadas o conexas a instrumentos de resolución no gozan de la misma ejecutividad que estas últimas. Siendo estrictos, el artículo 65 parece establecer con precisión las partes de la Ley 11/2015 sobre las que ha de desplegar sus efectos. Podemos, como hemos dicho, entender incluidos en la mención al capítulo V otros preceptos directamente conexos. No deberíamos poder hacer lo mismo con otros que no lo son.

Algunas de las muy importantes facultades que la Ley 11/2015 contiene y que no son directamente derivadas de instrumentos de resolución incluyen elementos tan relevantes como la actuación temprana y la fase preventiva de la resolución. Otra llamativa previsión no cubierta sería la de la amortización o conversión de instrumentos de capital de nivel 1 y 2, cuando esta se haga de forma *independiente de cualquier medida de resolución, incluida la recapitalización interna* tal y como se prevé en el artículo 38.1.a).

Una aplicación ciega del principio de especialidad nos llevaría a entender que donde la Ley 11/2015 establece normas específicas no debe aplicarse la norma general de la Ley 39/2015, particularmente cuando parece hacer una diferenciación precisa de qué segmentos del cuerpo legal están incluidos en la ejecutividad automática.

¿Quiere esto decir que un acto del Banco de España o del FROB en el que se decida sobre circunstancias tales como:

- a) designar un delegado con derecho de asistencia a reuniones del órgano de administración (art. 9.2.e)
- b) dictar la sustitución provisional del órgano de administración de una entidad (art. 10)
- c) amortizar parte del capital de una entidad sin someterla a resolución (art. 38.1.a)

no son directamente ejecutivas? En otras palabras, ¿las autoridades de resolución preventiva o ejecutiva deben acudir a la jurisdicción para hacer efectivos estos actos?

Tal conclusión sería completamente absurda a la vista del contexto de la norma, sus finalidades y la práctica de la supervisión de la actividad financiera en general. Cualquier lectura cabal de la norma en su conjunto no permite concluir otra cosa: el artículo 65 no puede estar buscando esa finalidad. Quedará abierta la duda de qué objeto buscaba el redactor de la norma.

En términos generales, debe concluirse que, sea a través del artículo 65 o de los principios generales del derecho administrativo, todos los actos acordados en virtud de competencias otorgadas por la Ley 11/2015 gozan tanto de ejecutividad como de ejecutoriedad, tal y como estas se definen en la tradicional distinción jurídico-administrativa. Se desprende de la redacción de la propia ley y de sus finalidades la necesidad de que las autoridades de resolución (administración pública) gocen de capacidades para hacer efectivas sus resoluciones y de la generalmente descrita como *autotutela*, sin especiales limitaciones. Si acaso, nos encontramos ante uno de los casos de mayor capacidad expeditiva y simplificación de trámites de nuestro ordenamiento, habida cuenta de la necesidad de hacer efectivos cambios muy significativos en entidades de gran tamaño y complejidad en plazos muy breves de tiempo.

13. LA FACULTAD ADMINISTRATIVA DE MODIFICACIÓN Y EXTINCIÓN DE CONDICIONES CONTRACTUALES

13.1 Contexto y regulación en la DRRB

13.2 Transposición

13.3 Caracterización del concepto. Elemento personal. Elemento objetivo. Contenido de la competencia

13.4 Génesis legislativa. Antecedente en la propuesta de directiva y la Ley 9/2012. Texto final aprobado

13.5 Finalidad. Considerando 87. Lectura finalista de la DRRB. Artículo 64.2 de la DRRB

13.6 Propuesta de interpretación. Interpretación contextual del precepto. Escenarios ejemplificativos de la interpretación contextual

13.1 Contexto y regulación en la DRRB

La resolución de entidades financieras es en esencia, como todo el derecho de insolvencia, una forma de distribución de las pérdidas económicas. La posición estratégica del sector financiero en la economía justifica que esta distribución sea diferente y más individualizable al caso concreto que en una insolvencia común. Esta distribución de pérdidas toma diversas formas, pero tiene como tónica general la afectación de derechos de terceras personas distintas de la entidad que es objeto del procedimiento.

La afección de accionistas y acreedores, por ese orden, a la asunción de las cargas de la insolvencia, parece seguir un orden lógico relativo al grado de vinculación económica subyacente con la entidad. Asimismo, entre los acreedores existe una clara diferenciación dependiendo de diversas circunstancias. Aunque la asunción de riesgo de contraparte es consustancial a la contratación con cualquier tercero, ni la LC ni la DRRB consideran iguales a las distintas categorías de acreedores.

Algunos ejemplos del funcionamiento de esta mecánica en la Ley 11/2015 los encontramos en sus medidas más características. El principio de que los accionistas sean los primeros en asumir pérdidas, piedra angular del sistema, es su consecuencia básica. Los accionistas son los sujetos más íntimamente ligados al riesgo y ventura de la sociedad, los que más capacidad tienen para influir en su devenir, y por tanto, los que menor protección merecen a ojos de la norma cuando existen pérdidas. Cabe cuestionarse incluso hasta qué punto un accionista goza de “tercería” con respecto a la sociedad en estas circunstancias.

Seguidamente, los distintos tenedores de derechos de crédito son discriminados de acuerdo con criterios objetivos. El principal de ellos es el rango concursal, que a su vez deriva de la mayor vinculación a la buena gestión o aceptación de riesgo por parte del acreedor. Así, la deuda convertible en acciones toma precedencia, seguida por la subordinada (cuyo rendimiento es contingente a los resultados del negocio). También se toman otros criterios materiales que elevan la preferencia o incluso aíslan ciertos tipos de deuda por razón de su origen: véase el caso de ciertos depósitos protegidos, deudas con trabajadores, etc.

La norma también prevé ciertas protecciones del mantenimiento del orden previsto de afectación de las pérdidas, entre las que destaca el principio de prohibición de perjuicios superiores a los resultantes de una hipotética liquidación concursal ordinaria.

Es por ello que resulta sorprendente la aparente ligereza con la que DRRB y su transposición española prevén la posibilidad genérica de modificación o cancelación de relaciones contractuales de la entidad objeto de resolución. Entre medias de un texto legislativo plagado de detalles y salvaguardas en busca de un delicado equilibrio de intereses, encontramos un precepto que viene a poner en cuestión todo lo demás:

DRRB - Artículo 64

1. Los Estados miembros garantizarán que, cuando ejerzan una competencia de resolución, las autoridades de resolución estén habilitadas para:

(...)

f) cancelar o modificar las condiciones de un contrato del que sea parte la entidad objeto de resolución, o constituirse como parte en lugar del adquirente.

A primera vista, parece tratarse de una cláusula de cierre que permite, además de las competencias y cautelas ya previstas, una genérica capacidad de mutación forzosa de las relaciones contractuales de la entidad objeto de resolución. Tomado aisladamente, lo breve y directo del precepto no parece dar lugar a excepción alguna.

Entender el alcance de esta posibilidad para terceros que sean parte acreedora de cualquier tipo de prestaciones con una entidad susceptible de resolución es de obvio interés. A continuación intentaremos delimitar qué efectos podría llegar a tener esta disposición y qué límites se puede encontrar en la práctica.

13.2 Transposición

Como primer elemento de estudio, el texto de la transposición española replica de forma casi idéntica el texto comunitario:

Artículo 64. Facultades administrativas generales.

1. El FROB dispondrá de las siguientes facultades generales de carácter administrativo, además de las restantes previstas en esta Ley:

(...)

m) Cancelar o modificar las condiciones de un contrato del que sea parte la entidad objeto de resolución, o constituirse como parte en lugar del adquirente.

La gran diferencia entre uno y otro no está en la dicción de la habilitación competencial, que es notoriamente igual en ambos, sino en su sistemática. Como ya se ha desarrollado en el capítulo 12, una separación importante de la ley española con respecto a la DRRB es la no distinción entre competencias generales y auxiliares. En este ámbito, la directiva la encuadra como auxiliar, mientras la Ley 11/2015 la lista como competencia administrativa general, sin dividir categorías.

Esta diferenciación presente en la DRRB parece apuntar a una intención del legislador de separar competencias de primer nivel (las directamente vinculadas a la puesta en práctica de instrumentos de resolución) de otras dependientes de las anteriores (solo ejercitables como su complemento).

La virtualidad práctica de esta diferenciación es escasa, o bien podría decirse que nula. El ejercicio de las competencias de resolución está pensado (y la realidad así lo requiere) como un conjunto o batería de medidas que han de entrar en vigor de manera armónica. No es concebible una situación en la que las medidas generales y auxiliares se tomen de forma independiente. Todas se tomarán como parte de un elenco que necesariamente incluirá alguno de los instrumentos de resolución, pues de lo contrario no existiría supuesto de hecho habilitante.

No obstante, la identificación como medida auxiliar sí podría llegar a aportar un matiz interpretativo que en la Ley 11/2015 se pierde. Como se argumentará más adelante, uno de los encuadres razonables de esta competencia requiere entender que está limitada por el contexto de las medidas de resolución tomadas en su conjunto. La “auxiliaridad” sería un punto más a favor de esta visión.

13.3 Caracterización del concepto

El primer criterio de análisis de la norma pasa por el sentido propio de sus palabras, como exige el Código Civil. Desafortunadamente, la redacción literal no da lugar a una gran riqueza de matices. Tomado sin filtro, no hay más que una habilitación a la administración que corresponda (FROB y JUR) para la modificación forzosa de obligaciones contractuales.

Podemos desgranar los siguientes elementos:

13.3.1 Elemento personal

El primer requisito de aplicación es el subjetivo: una de las partes del contrato afectado debe ser la entidad objeto de resolución. No se define la posición que esta ocupe en el contrato, sea deudora o acreedora. No hay limitación por esta causa a la efectividad de la competencia legal.

13.3.2 Elemento objetivo

Por otra parte, no hay limitación tampoco por cuestión material. El texto habla de *un contrato* en el sentido genérico de la palabra (cualquier contrato, no uno singularmente). La dicción de la DRRB proviene sin duda de la versión inglesa, en la que este carácter genérico es aún más evidente²⁶⁶. Así, tampoco hay un límite explícito a los tipos de contratos que pueden resultar afectados.

En este punto debe resaltarse que buena parte de la DRRB y la Ley 11/2015, y en particular los dispositivos de resolución, son en esencia formas de modificación o cancelación contractual. Sin ir más lejos, la amortización de instrumentos de deuda, sea previa a otro instrumento de resolución o propia de una recapitalización interna, es una cancelación o modificación de un contrato privado (incorporado a un título representativo de deuda).

Parece pues que cuando la norma recoge esta facultad de modificación lo hace de manera independiente a otras competencias. Debemos entender, por tanto, que cuando se ha querido introducir esta competencia, ha debido ser como elemento adicional a otras que se regulan con más detalle. Es decir, los contratos que pueden afectarse no se limitan a los ya concretados en otras competencias más específicas; el rango de aplicación ha de ser mayor, pues de lo contrario no habría hecho falta que el legislador especificase una competencia así.

²⁶⁶ ...cancel or modify the terms of a contract to which the institution under resolution is a party or substitute a recipient as a party

Tomado aisladamente, podría llegarse a la conclusión de que ese ámbito es absolutamente flexible e incluye, en el sentido literal de la palabra, cualquier relación contractual de la entidad. Aun así, veremos más adelante que hay motivos para defender un perímetro más restrictivo.

13.3.3 Contenido de la competencia

A la vista de la norma, la autoridad de resolución goza de un gran margen a la hora de condicionar los contratos que resulten afectados. Las actuaciones podrán ser de naturaleza tanto modificativa como extintiva, de carácter parcial o total.

Así, parecería que las condiciones que pueden modificarse unilateralmente pueden ser cualesquiera que el contrato disponga. En una visión maximalista, podría darse la circunstancia de que la modificación forzosa del contrato imponga condiciones más gravosas a la contraparte que deshagan el equilibrio prestacional que dio lugar al contrato inicialmente. Este caso podría resultar incluso más gravoso que una resolución forzosa, ya que la parte afectada podría verse obligada a seguir cumpliendo con las prestaciones que le correspondan, sin posibilidad de ejercer la resolución unilateral, en condiciones fuera de mercado.

Por último, el precepto incluye como posible capacidad modificativa la sustitución de la entidad objeto de resolución como parte del contrato por la propia autoridad de resolución. Esta opción salvaría la posición de la contraparte, cuyos intereses quedarían protegidos por el hecho de la sustitución de un riesgo de crédito dudoso (el de una entidad en resolución) por otro mucho más seguro. Esta opción podría tener que pasar por otros filtros de posible trato diferencial con respecto a otros acreedores o de ayuda de Estado, en su caso.

La explícita posibilidad de subrogación en la posición contractual por parte del FROB es testimonio del origen de este precepto, que parecía inicialmente estar pensado para situaciones de uso de instrumentos de transmisión de negocio, pero finalmente ha quedado regulado en forma general, como se verá a continuación.

13.4 Génesis legislativa

13.4.1 Antecedente en la propuesta de directiva y la Ley 9/2012

Para determinar los límites de esta competencia resulta útil atender a sus orígenes legislativos. Recordemos que del mismo modo que la Ley 11/2015 transpone la DRRB, su antecedente directo de la Ley 9/2012 pretendía hacer una transposición preventiva de la misma. Este texto se aprobó en atención al proyecto de directiva que en aquel momento existía, que presentaba notables diferencias con el finalmente aprobado.

El listado de facultades administrativas generales de la Ley 9/2012 seguía una sistemática muy similar a la del texto actualmente vigente, con una diferenciación entre facultades mercantiles y administrativas. No obstante, no se encuentra una similar a la actual letra m).

El texto del proyecto de directiva que tenía como referente el legislador en aquel momento es la propuesta de la Comisión de 6 de junio de 2012 con referencia 2012/0150 (COD). En ella ya encontramos la distinción entre facultades generales de las autoridades de resolución y facultades auxiliares que existe en la vigente DRRB. En este texto se puede apreciar que en origen, la idea de esta diferenciación provenía de una organización que separa competencias generales (artículo 56) y otro conjunto específico de competencias auxiliares aplicables solo cuando se ejecute el instrumento de transmisión del negocio (artículo 57). Seguidamente se regulaban otras competencias (que no se describen como generales ni auxiliares) y que sí se han recogido de manera semejante en la DRRB finalmente aprobada, como son la de mantenimiento de servicios esenciales, la ejecución de acciones de resolución de otros Estados miembros, la solicitud de transmisión de propiedades localizadas en terceros Estados y las facultades de suspensión comentadas con detalle en el capítulo 10.5.

13.4.2 Texto final aprobado

Como puede verse, la gran diferencia entre el proyecto de 2012 y la DRRB finalmente aprobada es que las competencias auxiliares relativas al instrumento de transmisión pasan a definirse como generalmente aplicables conjuntamente con cualquiera de los otros instrumentos de resolución. Este cambio fue introducido relativamente pronto en la tramitación, y ya se encuentra en uno de los primeros textos de compromiso de 15 de enero de 2013²⁶⁷.

La ampliación del ámbito no vino acompañada de un cambio significativo en la redacción del artículo, que quedó prácticamente igual. En concreto, el punto que aquí nos ocupa se encuentra de manera completamente idéntica la letra f) del artículo 57.1 del proyecto de directiva y en la misma letra del correspondiente artículo 64.1 de la DRRB.

En resumen, puede decirse que la cuestión normativa que hoy resuelve la letra m) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015 ha experimentado un periplo que ha ido eliminando sus condicionantes. A simple lectura de la ley, parece una más de las competencias propias del FROB de tipo administrativo. Viendo su génesis se comprueba que comenzó limitada a ser auxiliar del instrumento de transmisión de negocio; pasó a ampliarse a una competencia auxiliar general en el

²⁶⁷ Documento de compromiso de la Presidencia del Consejo de la Unión Europea con número de referencia 5332/13

texto final de la directiva y quedó listada en la misma categoría que todas las demás cuando la transposición española optó por desechar la distinción entre competencias auxiliares o generales.

13.5 Finalidad

Desafortunadamente, no hay muchos datos que arrojen luz sobre la motivación o finalidad que persiguió el legislador con la existencia de esta facultad ni con su ampliación en pleno proceso legislativo. La nota de ECOFIN sobre las discusiones de la directiva²⁶⁸ se centra en las cuestiones relativas al instrumento de recapitalización interna y no desarrolla este punto. Tampoco el informe que el BCE²⁶⁹ remitió al Consejo con sus recomendaciones parece incidir en él.

13.5.1 Considerando 87

El único indicio que podemos encontrar es el considerando 87 de la DRRB, que trata de las competencias auxiliares en general. Curiosamente, el considerando comienza hablando de las competencias auxiliares como método para *garantizar la eficacia de la transmisión de acciones o instrumentos de deuda y de activos, derechos y pasivos*. Parecería entonces que sigue pensando en la redacción primigenia del artículo, en que solamente cumpliría estas funciones. No cabe duda que la intención del texto final de la norma es más amplia que la que se hace referencia aquí.

Continúa el considerando 87 citando algunas de las características de las facultades auxiliares, como la necesidad de que no afecten a derechos de empleados o de afectar a la facultad de resolución de una contraparte que tenga su origen en causas distintas de la resolución.

A pesar de que el considerando no parece adaptado del todo a la ampliación del ámbito de las competencias auxiliares que entró en el anteproyecto de directiva desde los borradores de 2013, en lo que se refiere a su relación con el instrumento de transmisión del negocio hace un inciso muy relevante:

Con sujeción a las salvaguardas previstas en la presente directiva, estas competencias deben incluir la facultad de eliminar los derechos de terceros en relación con los instrumentos o activos transmitidos, de ejecutar contratos y de asegurar la continuidad de los mecanismos respecto del beneficiario de los activos y acciones transmitidas

Aun tratándose solo la afección al instrumento de transmisión del negocio, este detalle es el primero en todo el texto de la DRRB en el que se aprecia una referencia explícita a que las

²⁶⁸ Nota de la Secretaría General del Consejo de la Unión Europea de 7 de mayo de 2013, número de referencia 9229/13.

²⁶⁹ Opinión del Banco Central Europeo sobre la propuesta de directiva, de 29 de noviembre de 2012, número de referencia CON/2012/99

competencias auxiliares deben entenderse con sometimiento a todas las salvaguardas de la directiva. El hecho de que el texto del considerando solo se refiera a los casos en que acompañen a instrumentos de transmisión de negocio, de conformidad con la intención inicial de los primeros borradores de la norma, no obsta para que entendamos que también debe ampliarse a los casos en que las competencias auxiliares acompañen a otras herramientas de conformidad con lo previsto en el texto finalmente aprobado.

La referencia a las salvaguardas de la directiva implica que no son solo aquellas previstas en el propio artículo 64 (como son las citadas sobre empleados, etc.), sino todas las demás que son aplicables a procedimientos de resolución en general. Muy en particular, entendemos que la más importante y programática de todas debe estar incluida: la prohibición de trato más desfavorable que en liquidación concursal ordinaria.

Esto quiere decir que, independientemente de la manera en que se use o complemente un instrumento de resolución, este principio de trato básico no queda apartado. Esta conclusión ya habría de ser bastante evidente aun sin un soporte explícito, por pura aplicación teleológica de la norma; tenemos además para apoyarla el considerando 87.

13.5.2 Lectura finalista de la DRRB

Como hemos dicho, más allá del citado considerando 87 no parece existir ninguna explicación externa que aclare la finalidad buscada por el artículo 64 de la DRRB. Sí existe, no obstante, copiosísima información sobre la *ratio legis* de la directiva en su conjunto.

Una lectura de la DRRB y su transposición nacional en su conjunto no deja lugar a dudas: nos encontramos ante un sistema de resolución tremendamente complejo y bien detallado. Si cabe, puede llegar a decirse que esta norma tiene un carácter estratégico central en los esfuerzos de la Unión Europea por superar la crisis de deuda comenzada en 2007/8 que había llegado a ser una amenaza a su propia existencia.

Desde las primeras declaraciones políticas^{270,271} al respecto de la necesidad de una unión bancaria tenemos una idea bastante desarrollada de los pilares básicos que gobernarían la resolución. El primer borrador de directiva en 2012 ya contenía gran parte de los principios que acabarían en la

²⁷⁰ Comisión Europea. Documento de trabajo- A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate: http://ec.europa.eu/archives/commission_2010-2014/president/news/archives/2012/11/pdf/blueprint_en.pdf

²⁷¹ Conclusiones del Consejo Europeo de junio de 2012 <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-76-2012-INIT/en/pdf>

DRRB, y en particular muchos detalles sobre las condiciones de aplicación de los distintos instrumentos de resolución y salvaguardas para los terceros.

Uno de las principales preocupaciones del legislador comunitario es compatibilizar la aplicación de unos poderes muy invasivos con unos límites de proporcionalidad en su aplicación. El derecho a la propiedad privada, por ejemplo, puede decaer ante una acción resolutoria basada en unos objetivos de mantenimiento de la estabilidad financiera. El límite básico que tradicionalmente ha existido para los procesos de expropiación se basa en el pago de un justiprecio y la fundamentación judicialmente fiscalizable de la necesidad de la acción pública sobre la esfera privada. En el caso de la resolución, esta salvaguarda muta en la garantía de que la actuación pública no resultará más gravosa que una pura y simple liquidación, que busca evitarse por motivos de interés público. Se prevén también formas de indemnización cuando este principio se quiebre o cuando la valoración de los activos demuestre que las medidas de resolución se tomaron bajo presupuestos fácticos imprecisos.

No solo se prevén posibilidades de compensación, sino que también el sistema plantea la forma de financiarlas. Los fondos de resolución nacionales y el Fondo Único de Resolución muestran la voluntad del sistema de prepararse económicamente para hacer frente a posibles rescates o indemnizaciones.

En definitiva, en el juego de ponderación de intereses, la DRRB mueve varios peldaños en favor de algunos de ellos como la responsabilidad privada de accionistas y acreedores²⁷² o la capacidad de las autoridades públicas de intervenir en la vida y funcionamiento de una entidad financiera en problemas. Otros valores se ven más limitados, como sin duda puede decirse de la autonomía privada, tanto de las entidades objeto de potencial resolución como de los terceros que contratan con ellas.

Está claro, a la vista tanto del texto final como de su historia legislativa, que no es la intención de la norma permitir una vía de escape tan poco limitada como la que parecería desprenderse de una lectura ciega del artículo 64.1.f). Una aplicación descontextualizada llevaría a otorgar una capacidad casi ilimitada a las autoridades de resolución para moldear sus actuaciones fuera de las constricciones legales. Ello frustraría el ejercicio de ponderación de intereses que subyace en todo el sistema de la DRRB.

²⁷² Como contrapunto, sobre la capacidad efectiva de los accionistas de ejercer un control real sobre la marcha de una entidad y su correspondiente participación en pérdidas, puede verse una interesante reflexión en J. Sánchez-Calero en *Reflexiones post-resolución*, en *Blog de Juan Sanchez-Calero Guilarte* 31 julio, 2017.

Debemos concluir que la capacidad auxiliar en este artículo debe tener, por fuerza, límites contextuales.

13.5.3 Artículo 64.2 de la DRRB

Las competencias auxiliares en la DRRB tienen como nota principal su carácter de anexo a los instrumentos de resolución. Aunque es un matiz que la transposición española pierde, puede ser interesante a la hora de entender su alcance profundizar en cómo se regula en la directiva.

El artículo 64.2 de la DRRB especifica que las competencias auxiliares citadas en el punto inmediatamente anterior se han de ejercer cuando la autoridad de resolución lo considere necesario para garantizar la efectividad de una medida de resolución o para lograr uno o varios objetivos de resolución.

Este artículo puede entenderse como una modulación a las funciones que el ejercicio de las competencias auxiliares debe perseguir. Del mismo modo que el encabezado del primer punto del artículo 64 pretende regular el presupuesto de hecho que distingue la selección de competencias generales y auxiliares, este segundo párrafo mira a su finalidad.

Las medidas auxiliares tendrían como objetivo facilitar la efectividad de las competencias de resolución. En este sentido, puede discernirse el matiz de que el ámbito de su aplicación es subordinado o de segundo nivel. Solo en lo que las medidas principales lo requieran, entrarían en juego las segundas.

Esta distinción, como hemos indicado antes, resulta un tanto bizantina en la práctica. No obstante, sí nos puede servir para vislumbrar la intención del legislador de no configurar estas competencias como ilimitadas. Más bien al contrario, la utilización de las mismas por las autoridades de resolución estaría condicionada a un test objetivo de utilidad para la aplicación de las medidas de resolución centrales en el caso concreto.

Bajo este punto de vista, la iniciativa para la solución o mitigación de los problemas de una entidad se acomete mediante los instrumentos de resolución, apoyados en su caso por las restantes competencias generales (administrativas o mercantiles) que sean necesarias. La competencia de modificación o extinción contractual genérica solo entraría en juego cuando, en el marco de estas actuaciones, las autoridades de resolución encuentren impedimentos concretos que no puedan resolverse con algún otro precepto más específico y que pondrían en cuestión la eficacia de los instrumentos escogidos.

13.6 Propuesta de interpretación

13.6.1 Interpretación contextual del precepto

A la vista de la historia legislativa, del contexto del precepto tanto en la DRRB como en la Ley 11/2015 y de la finalidad común de ambas normas, creemos que se impone una interpretación restrictiva. La aparente amplitud o flexibilidad del artículo 64.1.f) de la DRRB y su equivalente español en el artículo 64.1.m) de la Ley 11/2015, se explicaría por la imposibilidad de prever la totalidad de situaciones o necesidades que pueden darse en el contexto de una resolución, pero no como una carta blanca que permita salirse de los márgenes de la lógica de cada instrumento de resolución.

En otras palabras, la competencia para la mutación o extinción contractual es válida allí donde se justifique como necesaria para la aplicación de un instrumento de resolución y no exista una norma específica que ya regule el caso concreto. La autoridad de resolución no podría modificar los términos de un contrato cualquiera, aun cuando supusiera un beneficio económico que en sentido estricto es favorable para una entidad con problemas de solvencia. En su lugar, habrá de usar los instrumentos que la ley pone en su mano, que entre otras cosas también permiten modificar o extinguir ciertos contratos (piénsese en la extinción de deudas como resultado de una recapitalización interna, por ejemplo).

Solo en los casos en que la estrategia elegida conforme a la ley encuentre algún obstáculo práctico a su efectividad que no pueda resolverse de forma directa con su aplicación pura y simple, la autoridad de resolución podría acudir a esta competencia auxiliar.

13.6.2 Escenarios ejemplificativos de la interpretación contextual

A modo de ejemplo, tomemos tres escenarios. En el primero reduciremos al absurdo y tomaremos la expresión del artículo 64.1.m) de la Ley 11/2015 en su estricta literalidad. En el segundo lo aplicaremos en una circunstancia que es conforme a los objetivos de la resolución, pero que tiene otras soluciones específicas en la norma. Ambos serían casos en que el uso de esta competencia se extralimitaría de la interpretación que aquí proponemos.

El tercer escenario servirá como ejemplo de la utilidad que entendemos que está buscando este precepto y que es coherente tanto con el texto como con el espíritu de la norma:

Escenario 1

Se declara por el BCE la situación de inviabilidad de una entidad bancaria de carácter significativo un viernes por la tarde. La estrategia prevista en el plan de resolución del

grupo es la de la venta del negocio en bloque. La JUR, en vista de la posible intervención, ha tanteado el mercado de forma confidencial para buscar potenciales compradores que quieran adquirir la totalidad de las acciones de la entidad cabecera del grupo.

Desafortunadamente, los trabajos exploratorios de la JUR reflejan un interés muy limitado en el mercado. Aun en una situación en que se amorticen completamente los instrumentos de capital y fondos propios, la JUR detecta una importante preocupación entre los posibles compradores al respecto de su capacidad de hacerse cargo de un negocio lastrado tras años de mala gestión.

Durante el fin de semana de resolución, la JUR busca agotar todas las posibilidades legales para hacer más atractivo el negocio de la entidad en resolución y evitar caer en un escenario sin compradores que obligue a medidas más disruptivas. Para ello propone hacer uso de la facultad prevista en el artículo 64.1.f) de la DRRB y reducir unilateralmente a la mitad el precio de una serie de contratos de suministros básicos de electricidad, telefonía y soporte informático durante los siguientes tres años. Ello supondrá un alivio a las cargas financieras de la entidad que podría ayudar a hacer más atractiva su adquisición.

Haciendo una lectura estricta del artículo, considera que tiene capacidad para tomar esta medida, ya que se trata de una modificación de contratos tomada en beneficio del instrumento de resolución de venta del negocio.

En nuestra opinión, esta utilización de la competencia aquí discutida sería *ultra vires*. La modificación de contratos está referida a aquellos que tengan una vinculación directa con el instrumento de resolución aplicado. No es el caso de cualquier contrato de suministros básicos, que son necesarios para la continuidad del negocio y que no tienen relación con los efectos del instrumento de resolución escogido. Valga como ejemplo extremo de las consecuencias de una interpretación ingenuamente literal de la norma.

Escenario 2

Se declara por el Banco de España la situación de inviabilidad de una entidad de crédito de carácter no significativo un martes por la tarde. La estrategia prevista en el plan de resolución de esta entidad es la de la venta del negocio en bloque. El FROB constata la imposibilidad de obtener compradores y opta por el plan subsidiario de efectuar una recapitalización interna.

El nivel de pérdidas que ha experimentado la entidad implica que la recapitalización habrá de afectar a derechos de crédito con rango ordinario, pues la amortización del capital y conversión y amortización de instrumentos de capital adicional de nivel 1 y deuda subordinada de nivel 2 no tiene una cuantía suficiente para llegar a recuperar los necesarios ratios de solvencia.

En el balance de la entidad existen importantes partidas contingentes provenientes de instrumentos financieros derivados. Hasta su cierre y cálculo, no es seguro determinar si resultarán en un saldo acreedor o deudor con respecto a la entidad. Sin embargo, estos deben ser calculados, ya que los que resulten en un saldo acreedor lo serán con rango ordinario, y deberán por tanto soportar la parte de las pérdidas que les corresponda de acuerdo con el nivel que alcance la recapitalización interna.

Algunos de los contratos de derivados resultan de especial dificultad para su cálculo de acuerdo con las normas previstas en el Reglamento Delegado 2016/1401, dado el cortísimo plazo en que debe aplicarse la resolución (una madrugada, pues el siguiente día es hábil). El FROB valora la posibilidad de hacer uso de su facultad de excluir de la recapitalización interna ciertos pasivos cuando no sea posible amortizarlos en un plazo razonable, prevista en el artículo 43.1.a) de la Ley 11/2015.

La mayoría de los derivados en los que se encuentra esta complicación forman parte de contratos marco más amplios. Su resultado debería, en principio, compensarse con el resultado de todos los demás derivados que forman parte del mismo contrato marco para dar lugar a una única cantidad líquida, deudora o acreedora.

En este contexto, el uso de la facultad de exclusión de ciertos derivados implicaría la necesidad de excluir la totalidad de los contratos que forman parte de cada contrato marco en el que haya algún derivado afectado. Basta con que haya uno de los derivados “difíciles” de calcular en un contrato marco para impedir su cierre y liquidación, contaminando así a todos los demás derivados “fáciles”, que en otra situación habrían podido ser calculados y sometidos a recapitalización interna normalmente.

En la práctica, se estaría excluyendo un número muchísimo mayor de potenciales pasivos que en un escenario en que pudiera excluirse cada uno de los derivados individualmente. Ello supone que la recapitalización interna soportada por los demás pasivos no excluidos es superior, y que la posibilidad de que se devenguen compensaciones por causa del trato diferencial aumenta.

El FROB se plantea la posibilidad de hacer uso de su facultad en la letra m) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015 para forzar una división de los contratos marco de los que es parte la entidad. Como resultado, los derivados que no pueden calcularse inmediatamente quedarían separados de los demás, y estos últimos podrían compensarse entre sí para dar lugar a un saldo deudor o acreedor único. La afectación al instrumento de recapitalización interna sería menor y aumentarían sus posibilidades de éxito.

De acuerdo con la interpretación que proponemos, este uso de la competencia de modificación y cancelación de términos contractuales no sería adecuado. Existen en la Ley 11/2015 normas precisas que determinan el trato que debe darse a los instrumentos financieros derivados en caso de resolución de una de sus partes. Entre ellas, la prevista en el artículo 48.4 de la Ley 11/2015, que determina que en el caso de operaciones que formen parte de un acuerdo marco de compensación contractual deberá calcularse de conformidad con lo previsto en dicho acuerdo en cuanto al perímetro de compensación y liquidación.

Tal y como proponemos, la modificación contractual ha de servir para facilitar la aplicación de instrumentos de resolución, pero no a costa de derogar previsiones concretas que están en la propia norma especial. Si el propio legislador ha previsto determinadas salvaguardas (por ejemplo, que el ámbito de los acuerdos marco debe respetarse aun cuando el FROB tenga el poder de resolverlo anticipadamente), debemos entender que estas se encuentran inscritas como un límite legal al instrumento de resolución. Una facultad auxiliar a dicho instrumento ha de servir para modularlo y allanarle el camino, pero no para derribar o reescribir los límites legales que se han previsto para él.

Escenario 3

Se declara por el BCE la situación de inviabilidad de un grupo bancario de carácter significativo con filiales en varios Estados miembros. La estrategia elegida por la JUR es la de separar varias de las entidades del grupo cuyos balances están más dañados y asignarlas a una entidad puente, que comenzará a operar de manera inmediata tras la resolución. Entre ellas se encuentra una entidad de crédito española.

La principal preocupación de las autoridades de resolución es que la entidad puente, participada y recapitalizada por el FUR, pueda comenzar a operar en el mercado sin solución de continuidad. Para ello, deberá hacerse un cuidadoso reparto de los recursos operativos que las distintas entidades necesitan y que se extienden a todo el grupo.

En la mayor parte, las entidades cuyo control ha pasado a la entidad puente son capaces de continuar operando independientemente de su antiguo grupo, ya que cuentan con empleados, clientes, equipos, etc. individualmente. No obstante, de la auditoría técnica resulta la contingencia de que las herramientas de cumplimiento con la normativa de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo se encontraban centralizadas a nivel de grupo.

Algunas de las obligaciones de prevención pueden cumplirse con una reorganización interna de las entidades que cuelgan del nuevo banco puente, pero existen otras que por su naturaleza requieren una atención constante y diaria, y no es posible que el nuevo grupo comience a operar sin incurrir en una infracción administrativa en su primer día de existencia. En particular, todas las entidades del grupo usaban un servidor centralizado para cruzar datos de sus clientes con una base de datos de personas sometidas a sanciones internacionales y de personas del medio político.

La base de datos que usa la entidad es de carácter propietario y sometida a licencia. Los términos y condiciones de dicha licencia estipulan que su uso es exclusivo para la entidad cabecera del grupo (la contraparte del contrato de licencia) y todas las que formen parte de su grupo.

Durante la preparación de la puesta en marcha del banco puente, surge la duda sobre la extensión de la licencia a las entidades que saldrán del grupo. Según los términos contractuales, estas habrían de perder la capacidad de consultar y cruzar datos con este sistema. En la práctica, ello implicará que hasta que no hayan conseguido contratar otra base de datos de forma individual, lo cual podría llevar un cierto tiempo, las entidades del nuevo grupo constituido tras la resolución no podrán aceptar nuevos clientes ni hacer seguimiento de las relaciones de negocio con los existentes.

Para la mayor parte de estas cuestiones relativas a la filial española, la JUR y el FROB han hecho uso de la competencia prevista en la letra n) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015, el cual permite *adoptar las medidas necesarias para garantizar la continuidad del negocio transmitido y de los contratos celebrados por la entidad de forma que el adquirente asuma los derechos y las obligaciones de la entidad objeto de resolución.*

No obstante, en este caso no se trata de que la entidad española herede la situación o asuma derechos que antes correspondían al grupo resuelto. La cabecera del grupo también necesita seguir siendo parte del contrato de licencia de base de datos para su

funcionamiento. Para resolver la situación, se decide hacer uso en su lugar de la competencia genérica de la letra m), para la modificación del contrato, de modo que permita no solo su continuidad tras la resolución, sino un periodo interino de mantenimiento de la licencia para las entidades que hasta la fecha formaban parte del grupo.

En este caso, el uso de la facultad de mutación contractual parece más que justificado. Se evita una situación que habría supuesto un grave perjuicio para la resolución y para la cual no había prevista norma concreta. La modificación de la relación con el tercero viene debidamente argumentada y es proporcional al objetivo buscado, sin por ello afectar a elementos esenciales del instrumento de resolución elegido²⁷³.

²⁷³ Este particular asunto ha sido puesto en atención de la ABE a través de su servicio de preguntas y respuestas. La pregunta fue presentada por este doctorando en fecha 15 de abril de 2018 con el número de referencia 2018_3802. A fecha de presentación de esta tesis, aún no ha sido contestada.

Nótese que la ABE solo permite preguntas que sean presentadas con un importante trabajo de estudio previo, a fin de evitar problemas de masificación. Se exige que el remitente de la cuestión dé una explicación de las bases que suscitan el interés, así como que presente una propuesta de respuesta. En este caso, la interpretación y los argumentos propuestos fueron un resumen de los que más arriba se defienden. Cuando se conteste esta pregunta, tendremos una opinión autorizada del regulador comunitario a esta cuestión. El texto completo de la pregunta:

Subject matter:

Contextual limits to the ancillary power in Article 64.1.f) BRRD

Question:

Should the power in Article 64.1.f) BRRD be interpreted as limited by the context of the specific resolution tool used in the particular case?

Background of the question:

Article 64.1.f) BRRD grants the resolution authorities the capacity to modify or cancel the terms of contracts to which the institution under resolution is a party. Taken at face value, this would imply an overarching capacity of contractual modification. This could entail a potential conflict with other safeguards contained in BRRD, including the no creditor worse off principle.

Considering that this is considered as an ancillary power, this would mean that it may only be used as an auxiliary to a resolution tool. In this regard, a contextual interpretation would avoid potential conflicts with other sections of the Directive; i.e. if the provision is considered to allow such power only within the framework, limitations and safeguards applicable to the main resolution tool which it accompanies.

Answer proposed by the submitter:

Article 64.1.f) BRRD must be understood in context with the rest of the Directive. In particular, Whereas 87 of BRRD mentions that ancillary resolution powers should be "subject to the safeguards specified in this Directive".

Furthermore, paragraph 2 of the same Article 64 states that "Resolution authorities shall exercise the powers specified in paragraph 1 where it is considered by the resolution authority to be appropriate to help to ensure that a resolution action is effective or to achieve one or more resolution objectives."

The joint reading of the above sections indicates that the powers in this article are supposed to be an assistance to remove obstacles to the applicability of a resolution tool, but not to become a resolution tool per se. Resolution authorities should bear in mind that the application of this power is subject to the context of the main resolution tool they may be using. Therefore, it is not supposed to be a way of modifying the boundaries of the resolution tools; its applicability must be objectively related to the resolution tool at hand and must respect any limits or safeguards that may apply to such resolution tool.

In other words, the open drafting of Article 64.1.f) relates to the fact that it may be applicable to a very wide variety of situations, but it does not mean that the power loses its ancillary character.

14. LA FACULTAD ADMINISTRATIVA DE OBLIGACIÓN DE RECOMPRA DE VALORES PROPIOS

14.1 Definición de la competencia

14.2 Encaje en la DRRB Ausencia de base directa. Sobretransposición o “goldplating”. Legitimidad del “goldplating” en este caso

14.3 Motivación y antecedentes Las participaciones preferentes como antecedente. Hundimiento de las participaciones preferentes. Recompra de preferentes como medida de reestructuración. Respuesta procesal

14.4 La influencia de la experiencia de las preferentes en la Ley 11/2015 Gestión de instrumentos híbridos en la Ley 9/2012. Uso de las atribuciones en la Ley 9/2012. Influencia en la Ley 11/2015

14.5 Propuesta de interpretación Interpretación conforme en contexto de sobretransposición. Complementariedad con el resto de la norma. Principios y garantías de trato equitativo. Aplicación sobre valores representativos de capital regulatorio. Aplicación sobre valores no representativos de capital regulatorio y en contextos sin recapitalización interna. Aplicación sobre valores no representativos de capital regulatorio en contextos de recapitalización interna

14.1 Definición de la competencia

Otra de las posibles intervenciones de las autoridades de resolución en la esfera privada de las entidades y aquellos terceros que contraten con ellas la encontramos en la letra j) del ya citado artículo 64 de la Ley 11/2015.

Artículo 64 Facultades administrativas generales

1. El FROB dispondrá de las siguientes facultades generales de carácter administrativo, además de las restantes previstas en esta Ley:

(...)

j) Obligar a la entidad a recomprar valores emitidos por la misma al precio y en las condiciones que determine el FROB.

Esta concreta facultad permite a las autoridades de resolución influir en la vida de instrumentos financieros emitidos por la entidad de que se trate, mediante la creación de un mercado comprador forzoso.

Las condiciones de esta adquisición quedan a entera disposición de la autoridad de resolución, así como el tipo de valores afectados y el alcance de la actuación. No se disponen límites concretos o formas de ejercicio que la demarquen.

En la práctica, el ejercicio de esta opción de compra forzosa tiene como resultado la posibilidad de aislar a determinadas partes de los potenciales afectados de las consecuencias de otras medidas resolutorias que la acompañen. Cualquier valor emitido por la entidad tendrá una posible afectación por parte de medidas de amortización de capital regulatorio (si se trata de acciones o deuda con calificación de capital de nivel 1 adicional o nivel 2), o de otro modo, en eventos de recapitalización interna. Crear un precio cierto pagadero en efectivo contra entrega de valores que podrían ser sujetos a este tipo de medidas podría privilegiarlos con respecto a los que no se vean sujetos al mismo trato.

De otra parte, la misma competencia podría dar lugar al efecto inverso. Dado que el precio es determinable a sola discreción del FROB, una obligación de recompra a un precio por debajo del nivel que resultaría esperable obtener por el mismo valor una vez pasada la resolución resultaría perjudicial para los tenedores originales de los valores. En este punto, es necesario entender si la obligación de recompra afecta exclusivamente a la entidad o también al lado vendedor de la ecuación. Es decir, si es potestativa para los tenedores de los valores afectados, que podrían o no acogerse a la oferta de recompra impuesta por el FROB a la entidad emisora, o por el contrario estos también se verían obligados por virtud de este artículo a asumir la venta.

Por estas cuestiones no resueltas en la norma hemos creído importante individualizar esta competencia en un capítulo aparte. Nos encontramos ante una disposición que presenta características especiales que no la subsumen en ninguna de los instrumentos de resolución en particular. La recompra de valores puede, de hecho, entrar en conflicto con algunos de los principios de la Ley 11/2015 según cómo sea utilizada. Es necesario entender su naturaleza y su juego con otros preceptos de la norma para hallar sus límites.

14.2 Encaje en la DRRB

14.2.1 *Ausencia de base directa*

La primera nota que hace especial a esta letra j) del artículo 64.1 de la Ley 11/2015 es que, contrariamente a la mayoría de los restantes apartados del precepto, no responde a una transposición directa de un precepto equivalente en la DRRB. No encontramos en sus artículos 63 y 64 ninguna competencia general o auxiliar que case de forma exacta con la que dispone la norma española.

La transposición de instrumentos de derecho de la UE no requiere una equivalencia exacta ni proscribire la inclusión de elementos originales en las distintas normas de los Estados miembros. Más bien al contrario, la directiva es un instrumento que fue ideado precisamente como una forma de armonización básica. Sin embargo, la creciente complejidad y necesidad de armonización ha

producido que la práctica de la normativa financiera se componga de directivas con tremendo lujo de detalle. A ellas se añaden numerosos actos legislativos de segundo nivel que precisan o complementan las disposiciones de manera aún más concreta.

La DRRB y sus desarrollos, aun siendo relativamente breves en comparación con otra normativa financiera (piénsese en mastodontes como el conjunto de normas de solvencia y actividad bancaria CRD/CRR o de los servicios de inversión MiFID²⁷⁴ y sus correspondientes desarrollos), contienen un nivel de detalle formidable. No es de extrañar que las transposiciones nacionales sean crecientemente homogéneas, y en muchos casos, casi automáticas.

A modo de perspectiva, de entre las tres transposiciones nacionales que usamos como referencia comparativa en este trabajo (alemana, francesa e irlandesa) no encontramos que ninguna de ellas contenga un precepto similar al artículo 64.1.j) de la Ley 11/2015.

14.2.2 Sobretransposición o “goldplating”

No obstante, por muy prolijo que sea el legislador comunitario, el uso de un instrumento como la directiva no deja lugar a dudas en la libertad de los Estados miembros de modular o auxiliar al régimen básico de la DRRB. Esta técnica de la complementación nacional de directivas, habitualmente conocida por el término anglosajón de *goldplating*, lleva desde los inicios del derecho comunitario presentando dudas sobre sus límites y condiciones.

La propia Comisión Europea reconoce el fenómeno del *goldplating*, e incluso lo define como:

*En el contexto de la UE, “goldplating” se refiere a la transposición de actos legislativos de la UE que va más allá de lo exigido por tal legislación, aun manteniéndose dentro de la legalidad. Aun no siendo ilegal, el “goldplating” se considera normalmente una mala práctica, ya que impone costes que podrían evitarse. El “goldplating” es por tanto distinto de una transposición contradictoria con una directiva, que sería sometida a procedimientos de infracción. Hacer uso de una opción desreguladora tampoco se consideraría “goldplating”. Algunas directivas solamente invitan, pero no obligan, a que los Estados miembros eliminen ciertas normas nacionales. Cuando un Estado miembro elige mantener sus normas, no habría en tal caso requisitos adicionales por la directiva en cuestión...*²⁷⁵

²⁷⁴ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE

²⁷⁵ Traducido del inglés en el glosario de la Comisión Europea de términos para mejor regulación, extraído de http://ec.europa.eu/governance/better_regulation/glossary_en.htm (último acceso 6 de agosto de 2018).

La cuestión de la capacidad de los Estados miembros para el *goldplating* en la transposición de directivas ha sido tratada con relativa profundidad en la doctrina alemana, bajo el concepto de *überschießende Umsetzung*²⁷⁶.

Las principales conclusiones que puede extraerse, en lo que respecta al ámbito de aplicación, es que existen dos variantes básicas de *goldplating*, ambas legítimas dependiendo de las circunstancias. La primera es la que amplía el ámbito de aplicación de la norma de transposición para hacerlo extensivo a supuestos de hecho no necesariamente previstos en la directiva transpuesta. Esta es, en principio, válida, siempre que no choque con los objetivos de la norma original. La segunda es la transposición que busca modificar los contenidos de la norma. Esta última solo sería posible dentro de cláusulas abiertas de la directiva o capacidades de elección expresamente reguladas.

Por otra parte, también pueden distinguirse otras dos categorías con relación a la intensidad de la intervención nacional en exceso sobre la transposición. Por una parte existiría un *goldplating* que podríamos denominar puro, en el que el legislador nacional introduce nuevas disposiciones distintas, pero no contradictorias con la directiva de origen. En segundo lugar está el que podría denominarse como relativo, en el que el legislador del Estado miembro desarrolla preceptos existentes en formas no previstas por la directiva, pero que no suponen la creación de categorías legales nuevas, sino una mera forma de suplementar las existentes. Ambas podrían ser válidas, si bien la primera podría ser dudosa en los casos de directivas de armonización total, que buscan no solo armonizar sino también cerrar la regulación en la materia. Aunque no hay una forma concreta en la que el legislador comunitario declare qué directivas son de armonización total y cuáles no, es razonable pensar que la DRRB sí pertenecería a este tipo.

14.2.3 Legitimidad del “goldplating” en este caso

El artículo 64.1.j) de la Ley 11/2015 es un caso de *goldplating* que añade una competencia no prevista en la DRRB, sin ampliar su ámbito subjetivo de aplicación. Podría decirse que se trata de un caso de modificación de la regulación comunitaria. No obstante, esta modificación o ampliación objetiva se hace dentro de una de las cláusulas abiertas de la directiva; el artículo habilitante para el otorgamiento de competencias a las autoridades de resolución (art. 63) no tiene carácter exhaustivo. En su encabezado se dispone expresamente que los Estados miembros velarán porque dichas

²⁷⁶ T. Jäger. *Überschießende Richtlinienumsetzung im Privatrecht (Transposición por exceso de directivas en el Derecho privado)*. Ed. Nomos. 2006

T. Riehm: *Die überschießende Umsetzung vollharmonisierender EG-Richtlinien im Privatrecht (La transposición por exceso de directivas comunitarias de armonización completa de Derecho privado)*. *JuristenZeitung*, año 61, núm. 21 (3 de noviembre de 2006), págs. 1035-1045.

M. Habersack, C. Mayer: *Die überschießende Umsetzung von Richtlinien: Normauslegung und Rechtsweg im Grenzbereich zwischen deutschem und europäischem Privatrecht (La transposición por exceso de directivas: interpretación normativa y amparo jurisdiccional en la frontera entre el Derecho privado alemán y europeo)*. *JuristenZeitung*, año 54, núm. 19 (1 de octubre de 1999), págs. 913-921.

autoridades dispongan de *todas las competencias necesarias para aplicar los instrumentos de resolución*. El listado que se hace posteriormente tiene por objeto aclarar competencias que serían necesarias como mínimo, pero no agotarlas. Nótese, de hecho, que la transposición francesa, dada su integración sistemática en el *Code monétaire et financier* no cuenta con un listado de competencias específicas.

La legitimidad del *golplating* español puede defenderse sobre dos bases sólidas. Una es el uso de una cláusula abierta de la directiva, que salvaría la aparente modificación de los términos de la misma. Otra es su carácter de desarrollo de otras normas ya existentes en la directiva, haciéndola pues recaer en lo que hemos venido a llamar *goldplating* relativo.

En efecto, no cabría aceptar que el artículo 64.1.j) crea una nueva categoría legal de instrumento de resolución, pues esto significaría modificar el ámbito de una directiva de armonización total. La única cabida que podría tener es como un desarrollo adicional de los instrumentos existentes. Es decir, esta competencia será válida en tanto se configure como un apoyo a los objetivos existentes en la directiva y plasmados en la ley. En otras palabras, legislador español otorga al FROB una forma concreta adicional de llevar a buen puerto los instrumentos de resolución, pero no solo en tanto se use dentro de sus límites y con respeto a las salvaguardas que los acompañan.

Queda por tanto claro que la opción elegida por el legislador español no es contraria a la DRRB, en tanto su uso se haga de manera coherente con las restantes disposiciones de la norma.

14.3 Motivación y antecedentes

14.3.1 Las participaciones preferentes como antecedente

La recompra de valores propios en el marco de resolución de entidades de crédito tiene un precedente obvio en España con los procedimientos de canje de instrumentos híbridos y subordinados producida en las primeras fases de la reestructuración bancaria que siguió a la crisis de 2008. No puede entenderse la especialidad de la norma española sin este contexto.

Durante los primeros años del siglo, las entidades de crédito españolas habían acudido con intensidad a los mercados para financiarse a través de instrumentos de capital híbrido, en su mayor parte con forma de participaciones preferentes.

La primera emisión comercializada en España de participaciones preferentes fue a cargo de la entidad BBVA en el año 1998. En una primera etapa, era habitual que estas emisiones fueran instrumentadas a través de filiales creadas expresamente en jurisdicciones *offshore*.

El éxito de este producto como forma de financiación empresarial, muy en particular para entidades de crédito, llevó a una regulación específica operada mediante una modificación de la Ley 13/1985, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros incluida en la poco relacionada Ley 19/2003, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. Las características legalmente establecidas eran las siguientes²⁷⁷:

- a) Podían ser emitidas tanto por la entidad de crédito dominante de un grupo de entidades de crédito, como por una sociedad anónima filial unipersonal de la entidad de crédito, con objeto social exclusivo consistente en la emisión de las participaciones preferentes y siempre que cuenten con la garantía de la entidad dominante.
- b) Daban derecho a una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo, cuyo devengo se condiciona a la existencia de beneficios distribuibles en la entidad de crédito dominante o en su grupo. El carácter no acumulativo supone que los beneficios no distribuidos en un determinado ejercicio no se acumulan en ejercicios siguientes aunque en ellos sí se den esos beneficios distribuibles.
- c) Contaban con un plazo perpetuo, si bien se permite que, si así se prevé en las condiciones de la emisión, puedan amortizarse anticipadamente a voluntad de la entidad, a partir del quinto año, previa autorización del Banco de España.
- d) En los supuestos de liquidación o disolución, las participaciones preferentes dan derecho a obtener exclusivamente el reembolso de su valor nominal, si bien se sitúan, a efectos del orden de prelación de créditos, inmediatamente detrás de todos los acreedores, subordinados o no, de la entidad emisora o de la entidad dominante garante, y solamente por delante de los accionistas ordinarios.
- e) No otorgaban, en principio, ningún derecho político, aunque son posibles ciertos derechos limitados.
- f) Las participaciones preferentes no otorgaban a sus titulares ninguna clase de derechos de suscripción preferente sobre futuras emisiones.

²⁷⁷ N. Bueno, R. Girbau, J Ybáñez: *Fusión de Cajas de Ahorros, participaciones preferentes convertibles en cuotas participativas y Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*. Revista de Derecho del Mercado de Valores, n.º 8 Sección Análisis, Primer semestre de 2011, Editorial LA LEY

- g) Se establece, para las entidades de crédito, un límite de emisión igual al 30 por ciento de los recursos propios básicos del grupo consolidable.
- h) Se requiere la cotización de las participaciones preferentes en mercados secundarios organizados. En la práctica, AIAF fue el mercado elegido en la gran mayoría de casos.

Las emisiones de participaciones preferentes que cumplieran con todo lo anterior se configuraban como recursos propios de las entidades y eran un recurso idóneo para cumplir con requisitos de capital. Adicionalmente, durante buena parte de la existencia de estos productos, era posible su colocación a inversores minoristas. Esta circunstancia, aunque no es objeto de este trabajo su análisis, dio lugar a una enorme contingencia que provocó la nulidad de muchas de ellas, cuyas consecuencias veremos ahora.

La reglamentación de este tipo de instrumentos fue objeto de numerosas modificaciones y ajustes, habiendo llegado hasta nuestros días en la disposición adicional primera de la Ley 10/2014. En la actualidad, la cualificación como instrumento de capital está totalmente armonizada en CRR, y por tanto los criterios de elegibilidad no tienen margen nacional de interpretación. En principio el rango máximo al que podría aspirar a computar es como capital de nivel 1 adicional, esto es, el mismo que otros instrumentos de tipo híbrido capital-deuda, como sería el caso de los instrumentos convertibles contingentes, con los que comparten muchas similitudes. No obstante, la normativa española sigue manteniendo una definición específica de participación preferente aplicable a efectos de mantener su régimen fiscal especial, también recogido en el mismo precepto. Los requisitos son sustancialmente los mismos, aunque entre las pequeñas diferencias cabe destacar que se exige un valor nominal unitario mínimo de 100 000 euros en sociedades no cotizadas y de 25 000 en cotizadas.

La colocación de este tipo de instrumentos tuvo un auge importante en el momento de mayor crudeza de la crisis financiera, en la que los mercados interbancarios quedaron cerrados a la mayoría de entidades españolas y las preferentes se antojaban como la única forma de captar los muy necesitados recursos²⁷⁸. El total nominal emitido por año puede verse aquí²⁷⁹:

Año	Millones de euros
-----	-------------------

²⁷⁸ P. Lamothe, M. Pérez Somalo: *Las participaciones preferentes en España*. Estrategia Financiera, Nº 303, Sección Instrumentos financieros / Artículos, Marzo 2013, Editorial Wolters Kluwer España

²⁷⁹ Fuente: AIAF

1998	700
1999	5.651,36
2000	3.380
2001	2.060
2002	3.166,49
2003	4.974,34
2004	4.174,30
2005	3.781,49
2006	629
2007	507
2008	246
2009	13.552,93
2010	100
2011	200

14.3.2 Hundimiento de las participaciones preferentes

Las participaciones preferentes y otras formas de deuda subordinada son instrumentos con un perfil de riesgo-remuneración notablemente más elevado que otros instrumentos minoristas conservadores a los que el público minorista no sofisticado está más habituado. La CNMV las definía en su memoria sobre atención de reclamaciones y consultas del año 2011 como *instrumento complejo y de riesgo elevado, ya que se puede perder el capital invertido*.

La colocación de este tipo de instrumentos entre clientela minorista resultó en numerosos casos de pérdidas por parte de inversores que no comprendían el nivel de riesgo que asumían con ello²⁸⁰. Un elemento principal añadido es la falta de liquidez del producto, cuya posibilidad de realización

²⁸⁰ Para una explicación más detallada de la cuestión puede consultarse A. Zunzunegui *Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista*. Revista de Derecho Bancario y Bursátil num. 130/2013 parte Crónica. Editorial Aranzadi. 2013.

dependía en exclusiva de su venta en mercados cotizados tremendamente ilíquidos. Los inversores, en muchas ocasiones, se encontraban sin posibilidad alguna de deshacerse del producto cuando lo necesitaban.

A ello debe añadirse también la confusión de intereses de un mercado minorista en el que tradicionalmente son las propias entidades de crédito las que hacían funciones de asesoramiento de inversión a sus clientes. Así, los canales de distribución de este producto eran mayoritariamente la propia red de sucursales de la entidad emisora. La CNMV ya advertía de este problema en su comunicación de 7 de mayo de 2009²⁸¹ sobre condiciones de comercialización de instrumentos financieros del mercado de valores.

Es notable que ya en el mismo año en que se identificó el mayor auge en las emisiones de este tipo de producto, el supervisor advirtiera de la mayoría de riesgos que posteriormente se verían materializados. Entre las recomendaciones del citado escrito, la CNMV insistía en la importancia de la distinción entre los servicios de asesoramiento y comercialización, así como su debido registro. Se hacía hincapié también en la forma en que debía transmitirse la información al inversor conforme a las normas vigentes en ese momento.

En los años que siguieron, el deterioro de la situación patrimonial de muchos de los emisores (en especial cajas de ahorros) tuvo su rápido reflejo en la valoración de sus participaciones preferentes. La falta de beneficios se traduce en la pérdida de rentabilidad del producto, que deja de pagar cupón. La dificultad para revenderlo y su carácter perpetuo dejan al tenedor atascado con un producto que, además, asume la primera pérdida en caso de concurso, que en ese momento ya dejaba de ser un evento impensable para pasar a riesgo cierto.

14.3.3 Recompra de preferentes como medida de reestructuración

El memorando de entendimiento (MoU)²⁸² por el que España asumía las condiciones de asistencia financiera para su sector bancario incluía una previsión clara al respecto. Los accionistas (si existen, ya que no hay tal figura en entidades que tuvieran la forma jurídica de caja de ahorros) y los tenedores de deuda híbrida y subordinada (entre ellos, los tenedores de participaciones preferentes) habrían de sufrir las pérdidas en primer lugar antes de que cualquier ayuda pública fuera aplicable.

²⁸¹ Comisión Nacional del Mercado de Valores. *Comunicación a AEB, CECA, UNACC, AECR y FOGAIN sobre condiciones de comercialización de instrumentos financieros del mercado de valores*. 7 de mayo de 2009. Disponible en <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={cdaefbc2-6dc7-4add-903b-da4608859194}>

²⁸² Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera, hecho en Madrid y Luxemburgo el 24 de julio de 2012.

La forma en que estas pérdidas se materializaron fue principalmente a través de programas de recompra o canje por acciones con fuertes descuentos, por los que la entidad emisora daba contrapartida a los mismos inversores a los que pocos años antes había comercializado el producto. Estas medidas se preveían en la Ley 9/2012, cuya aprobación fue una de las condiciones previstas en el MoU.

14.3.4 Respuesta procesal

En esta situación, la respuesta de un gran número de preferentistas fue acudir a la raíz del problema: la propia adquisición de los valores. Se sucedieron miles demandas de nulidad basadas en el error en el consentimiento, sobre la base de diversos argumentos, entre los que destacan:

- Una defectuosa explicación, o incluso ocultación deliberada, de las características más atípicas del producto.
- Una asimetría informativa insalvable entre las partes del contrato.
- Excusabilidad del error esencial sobre las características del contrato en el caso de consumidores que carecen de conocimientos financieros.
- Carácter complejo y no conveniente del producto para el inversor minorista no sofisticado.

Aunque no existen estadísticas concretas, es notorio por diversas fuentes públicas y por un estudio de jurisprudencia disponible que una gran mayoría de demandas de nulidad impulsadas por consumidores²⁸³ estimaron la existencia de vicios en el consentimiento. Existen diversas sentencias del Tribunal Supremo que validan esta interpretación en casos concretos y que sientan criterios comunes a este tipo de pleitos²⁸⁴.

El resultado de que se aprecie la nulidad radical de parte significativa de las emisiones de participaciones preferentes es el opuesto al pretendido por el MoU. Al forzarse la restitución íntegra de las prestaciones recíprocas, la capacidad de absorción de pérdidas de estos instrumentos se frustra en su totalidad.

Por añadidura, la aceptación de ofertas de canje por parte de consumidores no es generalmente aceptada como forma de sanación del vicio o como acto confirmatorio del contrato. Más bien al

²⁸³ Algunas asociaciones de consumidores estiman en 700 000 el número de afectados (*ADICAE, Resumen y análisis de sentencias sobre participaciones preferentes*, febrero 2014), si bien esta cifra parece basarse en estimaciones de total de inversores, sin entrar a valorar cuántos de ellos fueron susceptibles de vicio en el consentimiento.

²⁸⁴ F. Oliva Blázquez. *Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 8 de septiembre de 2014*. Revista Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil núm. 97/2015 parte Sentencias, Resoluciones, Comentarios. Editorial Civitas, SA, Pamplona. 2015

contrario, la jurisprudencia²⁸⁵ ha venido aceptando que consumidores que acudieron a ofertas de canje de preferentes por acciones tengan no pierdan la legitimación para pedir la nulidad radical del negocio, y por tanto del canje derivado del mismo²⁸⁶.

Este cúmulo de circunstancias resultó que las entidades que se acogieron a esta fórmula para reforzar sus balances se encontraron con la situación contraria: unas pérdidas o provisiones inesperadas que se habrían de añadir a las ya existentes propias de los efectos de la crisis financiera. Tómese como ejemplo al grupo BFA-Bankia, que ha continuado provisionando pérdidas para atender a reclamaciones de tenedores de participaciones hasta cifras estimadas totales de 5 millardos de euros, incluso después de su toma de control por el FROB²⁸⁷, y ello a pesar de haber sometido buena parte de sus causas a un arbitraje masivo voluntario, orientado a limitar costes.

14.4 La influencia de la experiencia de las preferentes en la Ley 11/2015

14.4.1 *Gestión de instrumentos híbridos en la Ley 9/2012*

El resultado adverso para el FROB antes descrito es un ejemplo que no puede dejar de tomarse en cuenta a la hora de entender la regulación legislativa posterior, resultante en el actual artículo 64.1.j) de la Ley 11/2015.

Es destacable que la Ley 9/2012 trataba con mayor detalle este problema que su sucesora. La antigua norma incluía una mención a la competencia administrativa para *realizar acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada* en su artículo 64.1.e), pero este punto venía a su vez desarrollado con claridad en una sección completa de la ley, que comprendía los artículos 43 a 51 y regulaba diversos elementos procedimentales, de fondo y otros conexos al uso de esta herramienta. No encontramos un equivalente en la Ley 11/2015, que se limita a incluir esta competencia a modo de *goldplating* en el listado del artículo 64, y que además tiene un campo de actuación objetivo más amplio al no estar circunscrita solo a instrumentos híbridos.

La Ley 9/2012 es sin duda hija de su momento histórico y de las necesidades concretas de un grupo de entidades sobre las que pesaba una losa financiera notable. El mandato del MoU de que los tenedores de instrumentos híbridos asumiesen su parte de las pérdidas se traduce técnicamente a través de estos artículos 43 a 51.

²⁸⁵ Véase por todas la Sentencia del Tribunal Supremo 51/2018 de 31 de enero.

²⁸⁶ F. Pertíñez Vélchez: *Canje de participaciones preferentes por acciones y efectos sobre la acción de anulación del contrato por vicio del consentimiento*. Diario La Ley, N° 8036, Sección Doctrina, 5 de Marzo de 2013, Año XXXIV, Ref. D-90, Editorial La Ley

²⁸⁷ Como viene reflejándose en la prensa económica, por ejemplo: El Economista: *BFA reserva otros 621 millones para preferentes por el aluvión de demandas*. 10 de mayo de 2017. Disponible en <http://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/8347605/05/17/BFA-reserva-otros-621-millones-para-preferentes-por-el-aluvion-de-demandas.html>

Recordemos que el orden de los hechos es el siguiente, a grandes rasgos:

- a) Crisis financiera mundial y pinchazo inmobiliario en España
- b) Recurso de las entidades con balances más dañados a financiación a través de participaciones preferentes
- c) Contagio de riesgo bancario y soberano; reconocimiento de la insuficiencia de recursos propios para las entidades más dañadas
- d) Firma del MoU y acceso a financiación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (precursor del actual MEDE); aceptación de condicionantes sobre la pre-transposición del proyecto de DRRB, incluyendo el compromiso de asunción de pérdidas por los tenedores de instrumentos híbridos (preferentes)
- e) Cumplimiento de los compromisos anteriores a través de la aprobación del RDL 24/2012 (luego tramitado como Ley 9/2012).

Lo anterior viene a resultar en que el compromiso concreto de un proyecto de reestructuración muy detallado (con cifras, nombres y planes concretos para las entidades) ha de instrumentarse en un marco legislativo, que es por fuerza de carácter general.

En definitiva, lo que puede concluirse es que la aprobación de la Ley 9/2012 era no solo una forma de transposición del proyecto de DRRB de 6 de junio de 2012, sino la norma que sería el hilo conductor de la asunción de los compromisos asumidos por España para el acceso a la ayuda financiera que había solicitado. Prueba de ello es que el proyecto de DRRB no contenía ningún precepto equivalente a los artículos aquí discutidos sobre acciones de gestión de instrumentos híbridos, que sin embargo sí fueron incluidos en la ley.

En otras palabras, el problema de los instrumentos híbridos era una cuestión específicamente española y que hubo de resolverse en el mismo cuerpo legal que sería la Ley 9/2012, pero no era una exigencia del proyecto de DRRB, ni entonces en forma de proyecto, ni con el texto finalmente aprobado.

14.4.2 Uso de las atribuciones en la Ley 9/2012

En uso de estas atribuciones legales, el FROB forzó administrativamente numerosas ofertas de canje de participaciones preferentes por capital de las nuevas entidades surgidas de la reestructuración bancaria. Típicamente, estas incluían alguna fórmula de canje que suponía una

asunción parcial de pérdidas, aun cuando en caso de liquidación o concurso seguramente hubieran sido totales. Se sucedieron los canjes obligatorios de BFA-Bankia (Resolución del FROB de 16 abril de 2013), Banco Gallego, S.A. (Resolución FROB de 30 de septiembre de 2013 y 20 junio 2013), Banco CEISS (Resolución FROB de 16 de mayo y de 15 julio de 2013), Banco NCG, S.A. (Resolución FROB de 7 de junio de 2013), Catalunya Banc, S.A. (Resolución FROB de 7 de junio de 2013), Banco BMN (Resolución FROB 27 mayo 2013), Liberbank, S.A. (Resolución FROB de 5 de abril de 2013) y Banco de Valencia, S.A. (resolución FROB de 11 de febrero de 2013)²⁸⁸.

Tomando de nuevo a BFA-Bankia como ejemplo, el canje en su caso se instrumentó como una obligación de recompra de los títulos de participaciones preferentes a un precio concreto determinado el propio FROB por debajo de su valor nominal (asumiendo así una pérdida parcial). Asimismo se exigía al inversor afectado la obligación de reinvertir el importe de la recompra en acciones de nueva emisión de la entidad Bankia, a un precio que incluía una prima de emisión de alrededor del 35% sobre el nominal de la acción, forzando así de nuevo una asunción parcial de la carga de la recapitalización del nuevo banco²⁸⁹.

Como ha indicado la doctrina citada y la práctica jurisdiccional, el hecho de que el canje se hubiera producido forzosamente es un argumento más poderoso aún para defender que no quedan sanados los casos de colocación de preferentes en situaciones de error en el consentimiento por el inversor minorista. De esta manera, la planificada asunción parcial de pérdidas por los preferentistas quedó frustrada en muchos casos por el hecho de que la adquisición inicial de los títulos fuera declarada nula de pleno derecho y condenada la entidad a devolver el principal invertido en el momento de la emisión.

14.4.3 Influencia en la Ley 11/2015

Una vez concluidas las actuaciones de gestión de instrumentos híbridos exigidas por el MoU y recogidas en la Ley 9/2012, llegó el turno de la transposición definitiva de la DRRB una vez esta fue aprobada en su forma final. La Ley 11/2015 no tenía necesidad de regular los procesos que el MoU había exigido y que ya se habían llevado a cabo a lo largo de los tres años anteriores. Por este motivo, se eliminaron los artículos que hacían referencia específica a las acciones de gestión de instrumentos híbridos, quedando todas las pasadas recogidas en la disposición transitoria primera, que las mantiene sometidas a las normas vigentes en el momento de su aprobación (esto es, los artículos 43 a 51 de la Ley 9/2012).

²⁸⁸ F. Pertíñez Vélchez: *Canje de participaciones preferentes por acciones y efectos sobre la acción de anulación del contrato por vicio del consentimiento: particularidades para el supuesto en que el canje haya sido impuesto por acto administrativo vinculante del FROB*. Diario La Ley, Nº 8218, Sección Tribuna, 26 de diciembre de 2013, Año XXXIV, Ref. D-437, Editorial La Ley

²⁸⁹ Resolución del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria de 16 de abril de 2013.

Podemos concluir entonces que la forma en que la Ley 9/2012 trató a los canjes y recompras obligatorias de estos instrumentos no es necesariamente un elemento nativo de la lógica de la DRRB, sino más bien propio de la idiosincrasia de las reestructuraciones españolas. En cierto modo, puede decirse que los artículos 43 a 51 no eran una tanto una pre-transposición del futuro derecho comunitario, sino más bien de ciertos elementos del MoU.

Ello no obstante, la experiencia pasada es sin duda un elemento de peso a la hora de la decisión del legislador español de innovar en la configuración de las competencias de la autoridad nacional de resolución una vez se ha transpuesto la forma final de la DRRB. El elemento ajeno del artículo 64.1.j) de la Ley 11/2015, en la por otra parte casi literal transposición de la directiva, no es casual y ha de interpretarse a la vista de los antecedentes que aquí se han descrito.

14.5 Propuesta de interpretación

14.5.1 Interpretación conforme en contexto de sobretransposición

La primera conclusión que hemos alcanzado en los anteriores apartados es que la competencia de obligación de recompra de valores aquí estudiada no es una exigencia de la transposición de la DRRB. Como describíamos, se trata de uno de los pocos casos de sobretransposición que encontramos en la Ley 11/2015.

Por otra parte, tal y como se ha descrito en el apartado anterior, existe un precedente legislativo que muy probablemente esté en la raíz de esta originalidad en la transposición española. El FROB hizo uso de sus facultades para forzar la recompra de valores propios a precio predeterminado previstos con detalle en la Ley 9/2012 en numerosas ocasiones. La particularidad que lo distingue de la competencia general del artículo 64.1.j) de la Ley 11/2015 es que estas actuaciones solamente estaban reguladas para instrumentos de capital híbrido, muy mayoritariamente con forma de participaciones preferentes. Los usos de esta herramienta fueron la forma de cumplimiento de las directrices de distribución de pérdidas de las entidades concretas para las que España hubo de solicitar asistencia financiera a través del MoU de 2012. Su vocación no era de permanencia, como ha demostrado su ausencia en la posterior Ley 11/2015, sino de gestión de una situación concreta.

A la hora de delimitar el alcance del hoy vigente artículo 64.1.j) de la Ley 11/2015 debemos tener en cuenta este antecedente, pero no puede perderse de vista el hecho de su expresa derogación. El legislador ha sustituido una regulación muy concreta por otra mucho más imprecisa y genérica. Habría podido utilizar las previsiones ya presentes en la Ley 9/2012 para redactar la Ley 11/2015, como de hecho ya hace en la gran mayoría de su articulado y estructura. Con todo, ha optado por

otra fórmula, que no renuncia al *goldplating*, sino que lo consolida, lo extiende a otros tipos de instrumentos e incluso puede argumentarse que lo amplía al hacerlo más genérico.

Por estos motivos no podemos caer en la tentación de usar los artículos de la antigua Ley 9/2012 como una guía para la aplicación de futuros casos de ejercicio de la competencia del FROB para forzar la recompra de valores propios por entidades inmersas en procedimientos de resolución. Podrán servir a efectos orientativos sin fuerza vinculante, aunque como veremos, en buena medida sus principios no resultan muy diferentes de los que se puedan extraer de la Ley 11/2015 en su conjunto.

Definido ya el alcance del criterio histórico de interpretación, debe pasarse a estudiar el criterio sistemático, mucho más relevante en este caso. Recordemos que dos grandes ejes sistemáticos condicionan la aplicación de la Ley 11/2015: el primero de conformidad con la directiva que transpone y el segundo de coherencia interna dentro de la propia ley.

Tratándose de un caso de *goldplating*, es evidente que la conformidad con la DRRB no puede existir de forma directa. No hay artículo equivalente en la directiva que obligue al legislador español a regular algo como el artículo 64.1.j) de la Ley 11/2015. Sin embargo, sí han de tenerse en cuenta las dos maneras en que se puede conceptuar el fenómeno del *goldplating*:

- El *golplating* puro, en el que el legislador nacional introduce medidas adicionales en partes conexas a la transposición de la directiva, pero que quedan fuera del ámbito armonizador de esta última.
- El *goldplating* relativo, en el que el legislador nacional desarrolla de forma especial elementos de la transposición, que si bien no expresamente previstos en la directiva transpuesta, sí entran en el ámbito objetivo que esta buscaba armonizar.

En el caso de la DRRB es fácil determinar que la voluntad del legislador comunitario era agotar la armonización de las normas positivas aplicables a los procesos de resolución bancaria cuando estos tuvieran que activarse. La resolución se configura como una alternativa a las normas concursales nacionales, que cuentan con un grado de armonización mucho menor. Si bien en esta segunda posibilidad hay mucho espacio a la especificidad nacional, en los casos en que haya de operar la norma especial de resolución, no hay mundo más allá de la DRRB, sus correspondientes normas de transposición, y su extensísimo desarrollo de segundo nivel.

Por estos motivos, consideramos que el artículo 64.1.j) de la Ley 11/2015 debe encajarse sin duda alguna en el segundo tipo de *goldplating*. El legislador nacional es libre de moldear su

transposición como prefiera (como es propio del uso de la directiva como técnica legislativa), pero no de abrir nuevas vías de resolución bancaria fuera de la DRRB. Dicho de otra manera, la armonización es tanto positiva como negativa, en el sentido de que se busca tanto equiparar normas como evitar que haya normas alternativas para gobernar los mismos supuestos de hecho, con excepción de los propios casos que la directiva prevé (es decir, la remisión al derecho concursal).

14.5.2 Complementariedad con el resto de la norma

La conclusión debe ser que la competencia para obligar a la recompra de valores propios a las entidades en resolución debe interpretarse dentro de la lógica de la directiva y como complementaria a ella. Los efectos de su aplicación deberán ser conformes con sus principios y coherentes con todas las demás actuaciones que pudieran llevarse a cabo conjuntamente en el marco del proceso de resolución. Ello implica la existencia de importantes límites al uso de esta competencia, ya que deberá respetar, entre muchos otros, el orden de asunción de pérdidas, el principio de no perjuicio superior al que habría resultado de liquidación concursal y las normas de valoración.

Es necesaria, por consiguiente, una adecuada ponderación de las normas generales de la Ley 11/2015 con los posibles supuestos de uso de su artículo 64.1.j). A falta de desarrollo específico, intentaremos delimitar este encaje mediante el análisis de los posibles puntos de fricción en la aplicación del precepto.

Como base del ejercicio, partimos de que esta competencia es una competencia de resolución en sentido estricto; tiene necesariamente como presupuesto la apertura del proceso de resolución y la declaración de la entidad en cuestión como inviable o previsiblemente inviable de acuerdo con el artículo 19.1 de la Ley 11/2015.

Toda resolución requiere del uso de alguno o varios de los cuatro instrumentos, es decir, la venta de la entidad, venta del negocio a banco puente, venta a sociedad de gestión de activos y la recapitalización interna. Asimismo, el uso de cualquier instrumento ha de ir necesariamente precedido por una amortización o conversión de instrumentos de capital, cuando de la resolución vayan a determinarse pérdidas para los acreedores (art. 39.2 de la Ley 11/2015).

Distinguiremos a estos efectos eventuales problemas que podrían surgir en dos grandes escenarios: por un lado, las situaciones que den lugar a la aplicación de una recapitalización interna, y por otro, aquellos contextos en que sean de aplicación otros instrumentos. Por otro lado, también deben diferenciarse supuestos en los que los valores sujetos a la recompra sean parte del

capital regulatorio de la entidad o no, por las implicaciones que ello tiene en su relación con la capacidad de amortización o conversión automática de los mismos con independencia de situaciones de recapitalización interna. En todos los casos, deberá tenerse en cuenta los posibles conflictos con los principios generales que gobiernan la resolución.

14.5.3 Principios y garantías de trato equitativo

El artículo 4 de la Ley 11/2015 enumera un listado de principios generales en los que se basa la norma, todos provenientes de la DRRB y fruto del intenso debate y búsqueda de equilibrios que precedió a su aprobación. Los cuatro primeros, sobre los que se trata en otras partes de este trabajo también, son la espina dorsal del reparto de las cargas económicas de las crisis bancarias, luego reguladas con detalle:

- a) Los accionistas o socios, según corresponda, de las entidades serán los primeros en soportar pérdidas.*
- b) Los acreedores de las entidades soportarán, en su caso, pérdidas derivadas de la resolución después de los accionistas o socios y de acuerdo con el orden de prelación establecido en la legislación concursal, con las salvedades establecidas en esta Ley.*
- c) Los acreedores del mismo rango serán tratados de manera equivalente salvo cuando en esta Ley se disponga lo contrario.*
- d) Ningún accionista ni acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal.*

El conjunto de la DRRB está desarrollado de manera que especifica y aclara la forma en que se dará cumplimiento a estos principios rectores. Todas las posibilidades previstas en ella suponen una forma de darles cumplimiento, o en su caso, excepciones previstas y justificadas dentro del sistema de la DRRB.

Sin embargo, como se decía más arriba, en este caso estamos tratando sobre una posibilidad no inicialmente prevista en la DRRB y que no estaba en origen pensada para encajar con ellos. Como hemos descrito, la única interpretación viable del artículo 64.1.j) es la conforme con la directiva. Es decir, habrá de servir como una herramienta más al servicio del FROB para que este dé cumplimiento a los mandatos de la Ley 11/2015 y sus principios generales antes descritos, y en ningún caso como forma de huir de ellos o modularlos en forma distinta a las exigencias de la DRRB.

Encontramos entre estos cuatro principios varios puntos de posible fricción que la autoridad de resolución habrá de solventar cuando quiera hacer uso de la recompra obligatoria de valores propios en el contexto de una resolución:

- Primera pérdida de los accionistas: la principal herramienta de la Ley 11/2015 para garantizar que la primera pérdida corresponde a los accionistas o socios de la entidad la encontramos en su artículo 35.2, por el que se dispone que cualquier acción de resolución en la que vayan a aflorar pérdidas para los acreedores, necesariamente deberá ir acompañada de la amortización de los instrumentos de capital. La aplicación de este principio hará en la práctica muy difícil que la recompra de valores pueda alcanzar a acciones propias, puesto que en la mayoría de casos estas habrán debido ser amortizadas en primer lugar.

De cualquier modo, queda clara la imposibilidad de sustituir la amortización de instrumentos de capital por una medida consistente en recompra de otros valores, cuando esta se haga por debajo de su nominal. Las acciones deberán soportar la primera pérdida íntegra de acuerdo con lo previsto en el artículo 39, y en términos efectivos una recompra a valor inferior al nominal implicará la asunción de una pérdida parcial al tenedor. Por tanto, al existir pérdidas de acreedores, aun parciales, la amortización de los instrumentos de capital no podrá obviarse. Solo por la parte de pérdidas que supere el nivel de la amortización podrá usarse esta técnica.

- Respeto al orden de prelación concursal y trato *pari passu*: relacionado con lo anterior, también se encuentran en la Ley 11/2015 varios artículos orientados a garantizar que el uso de los instrumentos de resolución se hace con respeto a este principio. Existen dos maneras en las que el uso de la obligación de recompra puede alterar el orden de prelación: (i) forzando la recompra a precio inferior al nominal a determinados acreedores, cuando otros del mismo grupo no hayan sufrido otras formas de pérdida, o en menor proporción, y (ii) ofreciendo la recompra a la par o a un precio que implique pérdidas inferiores a las sufridas por otros acreedores en el mismo rango, efectivamente privilegiándolos.

A estos efectos, el diseño de la estrategia de resolución deberá prestar especial atención al último nivel de jerarquía concursal que haya de sufrir pérdidas. En el entendido de que todos los anteriores habrán debido perder la totalidad de su inversión, de acuerdo con los principios de resolución, el último nivel en el que se decreten pérdidas es el que puede dar lugar a tratos no equitativos que deban evitarse.

La forma más sencilla de evitar dar lugar a tratos dispares es que la oferta de recompra sea aplicable a la totalidad de los créditos dentro del último rango concursal afectado. No obstante, es bien posible que la principal utilidad de la recompra forzosa venga precisamente en situaciones con muy distintos tipos de acreedores, en los que resulte más sencillo o apropiado usar esta técnica en conjunción con otras. En esos casos, no vemos obstáculo para que el trato equitativo se obtenga a través de distintas formas de acción, siempre que materialmente el resultado económico sea equivalente. Un ejemplo sería el supuesto en que parte de los acreedores hayan visto su interés amortizado en un 50% por medio del uso de la recapitalización interna, mientras otros del mismo rango hayan sido objeto de una recompra forzosa de sus valores por la propia entidad a un precio del 50% del nominal.

En ningún caso el uso de la herramienta de la recompra forzosa podría dar lugar a desequilibrios con otros acreedores que se hayan visto afectados por otras vías. El cálculo del potencial desequilibrio dependerá de la valoración que se haga en cada caso, de conformidad con las normas que la regulan.

Asimismo, el cálculo deberá tener en cuenta el factor temporal inherente a la diferencia entre los acreedores. Aquellos que se hayan acogido a una recompra forzosa contra efectivo estarán en mejor situación que otros que en términos nominales hayan sido tratados igual, pero que hayan de acudir al mercado secundario para liquidar sus posiciones o, en su caso, esperar al vencimiento. Este factor deberá estar incluido en el cálculo de la equidad de trato de acuerdo con los criterios contables que corresponda.

- Prohibición de perjuicio comparativo con liquidación concursal: a efectos de este principio general es irrelevante la forma en la que se haya ejercido la resolución. La comparación a posteriori con una hipotética liquidación concursal dará o no lugar a compensación independientemente de que las pérdidas en exceso se hayan producido como consecuencia de una recompra forzosa u otra vía.

No obstante, sí podría tener relevancia en situaciones como las descritas en el anterior apartado, en que dentro de un mismo rango concursal, distintos tipos de acreedores se hayan visto afectados equitativamente, pero a través de diferentes formas jurídicas.

Necesariamente, el cálculo del perjuicio comparativo deberá tener en cuenta los efectos temporales de la demora en la liquidación de los activos de la entidad. A la hora de comparar estos con lo recibido en la resolución, es posible que existan diferencias en lo

percibido por vía de una recompra forzosa, que aunque imponga pérdidas sí proporciona liquidez inmediata contra la masa patrimonial de la entidad, y otros supuestos como podría ser la amortización parcial de la deuda.

En casos como el descrito, acreedores que hayan sido tratados equitativamente en términos contables (es decir, teniendo en cuenta el valor temporal del dinero), podrían aun así no dar lugar a resultados idénticos en el cálculo del perjuicio comparativo. Esto sería debido a que, en el escenario contrafactual de la liquidación concursal, todos ellos habrían tenido que esperar un periodo de tiempo idéntico para obtener sus cuotas de liquidación, que diferirá probablemente de los presupuestos temporales sobre los que se hiciera el cálculo de la equivalencia de trato.

14.5.4 Aplicación sobre valores representativos de capital regulatorio

Conviene recordar en este punto que, de acuerdo con la normativa de solvencia de entidades de crédito, los recursos propios mínimos pueden cumplirse, en distintas medidas, a través de instrumentos de capital de tres tipos básicos:

- Nivel 1: que corresponde a títulos de capital puro representativos de la propiedad de la entidad, tales como acciones de sociedades anónimas.
- Nivel 1 adicional: que corresponde a títulos de capital híbrido, tales como las obligaciones convertibles en acciones.
- Nivel 2: que corresponde a títulos de deuda, con la particularidad de que han de cumplir ciertas características especiales de subordinación.

Nótese que los precedentes de operaciones de recompra forzosa de títulos propios que hemos destacado como antecedentes recaían en su práctica totalidad sobre valores que cumplían funciones de capital híbrido en las entidades objeto de estas medidas.

En estos casos, la imposición de una obligación resultaría como una solución alternativa a la amortización o conversión a la que este tipo de instrumentos pueden verse sometidos.

En el caso de valores representativos de capital, como serían las acciones, o capital híbrido convertible en acciones, la primera cuestión que se suscita es la de los límites legales a la autocartera previstos en la Ley de Sociedades de Capital. En principio, el resultado de la acción resolutoria no podrá dar lugar a una situación en la que estos límites se excedan. El único caso que podría ser concebible es aquel en que la recompra preceda sin solución de continuidad a una

amortización de los mismos valores, sea esta contra capital por vía ordinaria o por acuerdo de la autoridad de resolución de acuerdo con las competencias que así se lo permiten en la Ley 11/2015.

Un segundo condicionante es el que resulta de las propias exigencias de solvencia. La entidad o entidades que resulten de la acción resolutoria y que continúen con condición de entidades de crédito deberán cumplir con los ratios mínimos que les correspondan según la Ley 10/2014 y CRR. Valores recomprados, y por tanto en balance de la propia entidad, no computarán a ningún efecto en los cálculos de solvencia. El acto por el que se determinen las condiciones de la recompra obligatoria de valores deberá tener en cuenta sus posibles efectos a este respecto.

14.5.5 Aplicación sobre valores no representativos de capital regulatorio y en contextos sin recapitalización interna

La especialidad en estos casos es que la amortización o conversión directa solo es posible en un contexto de recapitalización interna. En muchos casos, sin embargo, podría darse la situación de que la amortización del capital regulatorio se haya llevado a cabo en su totalidad, acompañada de una medida distinta de resolución.

Existe una nota común a los tres primeros instrumentos de resolución previstos en el artículo 25.1 de la Ley 11/2015. Tanto en la venta del negocio, en la transmisión a entidad puente, como en la transmisión a sociedad de gestión de activos, se involucra a un tercero que sucederá a la entidad resuelta en todo o parte de sus posiciones jurídicas. En especial en los casos en que la transmisión sea parcial, surgirá el problema de la atribución de la obligación de recompra y sus efectos económicos entre las distintas partes en que quede dividida la entidad.

La recompra de valores podría salvar este problema si se hace con afectación equivalente en las partes transmitidas y no transmitidas (o transmitidas a otro tercero) de la entidad. No obstante, esta circunstancia podría ser muy difícil de conseguir en la práctica. La principal utilidad de una recompra en estos supuestos sería más bien la de servir como una forma de complemento a la delimitación de la línea divisoria de las distintas partes de la entidad resuelta.

Un uso posible en el que una categoría de acreedores pervivientes sean objeto de recompra de sus valores y otros vean transferidos sus derechos de crédito a un adquirente, banco puente o sociedad de gestión podría tener cabida en la Ley 11/2015, siempre que se garantice la equitatividad en el trato. Esta dependerá de la valoración que se haya hecho y del resultado económico para unos y otros, pero dada por hecho su concurrencia, nada impide que se llegue a ella por medio de vías diferentes (la recompra para unos y la transmisión para otros).

14.5.6 Aplicación sobre valores no representativos de capital regulatorio en contextos de recapitalización interna

Puede destacarse alguna especialidad en la aplicación de programas de recompra forzosa en contextos de recapitalización interna. Como se ve con detalle en los capítulos 8 y 9, este instrumento tiene dos posibles objetivos alternativos: bien la recapitalización de la entidad para que continúe funcionando sin más, o bien el saneamiento de la entidad para facilitar el uso de alguno de los otros instrumentos de resolución inmediatamente después.

La regulación de este instrumento parece dar cabida solamente a su ejecución a través de la amortización, conversión o cancelación de instrumentos. Nada debería impedir, como hemos visto, que la norma permita al FROB llegar a resultados materialmente idénticos apoyándose en actuaciones previas de recompra forzosa de valores.

De manera semejante a lo que se trataba en los apartados anteriores, una de las posibles aplicaciones de recompra en el contexto de recapitalización interna puede ser como forma de gestión de la distribución de la absorción de pérdidas dentro del último rango concursal afectado. La obligación que atañe al FROB de tratar de forma equitativa a los acreedores del mismo rango puede cumplirse de maneras diversas y, en su caso, usando la fórmula de recompra forzosa de valores a un precio que refleje el porcentaje de pérdida asumida por dicha clase de acreedores.

Otra alternativa interesante que se abre es en la gestión de pasivos que tengan alguna dificultad concreta en la recapitalización. La DRRB prevé la creación de una masa mínima de pasivos elegibles que las entidades han de mantener (MREL) con ciertas características diseñadas para facilitar un eventual acto de recapitalización interna. No obstante, otros tipos de pasivos, especialmente dentro del amplio rango concursal ordinario, pueden presentar dificultades concretas que, si bien los descalifiquen para el cumplimiento de requisito mínimo de pasivos elegibles, sí tienen capacidad para ser objeto de recapitalización. Una posible solución sería instrumentar el acceso a estos pasivos por parte de la autoridad de resolución en forma de oferta de recompra en lugar de conversión o amortización, siempre que sus términos y precio respeten el trato equitativo (sin privilegiar ni perjudicar en comparación con otros acreedores del mismo rango).

Por último, recuérdese que la recapitalización interna pura, sin acceso a recapitalización con medios externos (fondos de resolución único y nacional) es el caso base, pero admite excepciones. El artículo 50 de la Ley 11/2015 dispone que el acceso a recapitalización externa tiene como condiciones la asunción de pérdidas por los accionistas y acreedores al menos hasta unos umbrales

mínimos. Esta absorción de pérdidas, tal y como se define en el artículo, puede producirse mediante *reducción de capital, conversión, o de cualquier otro modo*. Este último inciso es un argumento más a favor de que la absorción pueda ocurrir en forma de recompra de valores. Los umbrales previstos son:

- a) Que la absorción de pérdidas haya alcanzado al menos al 8 por ciento del total del pasivo.
- b) Que la contribución externa no exceda del 5 por ciento de los pasivos totales.

El requisito a) del 8% del pasivo puede relajarse también en casos de entidades de tamaño medio o pequeño (menos de 900 millardos de euros en activo en base consolidada) y las pérdidas absorbidas por capital y acreedores hayan alcanzado al menos un 20% de los activos ponderados por riesgo de la entidad.

No es imaginable una situación de resolución en la que las autoridades busquen cumplir con los requisitos cuantitativos mínimos de la forma más rápida posible para después poder hacer uso del fondo. Este cumplimiento podría darse a través de una recompra forzosa y generalizada de valores representativos de deuda con un descuento proporcional a la cantidad necesaria para activar la posibilidad de recapitalización por el fondo de resolución que corresponda.

15. SALVAGUARDAS DE LA RESOLUCIÓN: LA PROHIBICIÓN DEL PERJUICIO COMPARATIVO

15.1 Razón de ser de la prohibición del perjuicio comparativo

15.2 Regulación del principio de prohibición del perjuicio comparativo. Regulación en la DRRB y transposición. Ámbito de aplicación del principio. Aplicación en caso de amortización y conversión sin apertura de resolución

15.1 Razón de ser de la prohibición del perjuicio comparativo

El legislador comunitario no es ajeno al notable impacto que el modelo de resolución bancaria salido de la DRRB tiene sobre los legítimos derechos de los particulares afectados. El más vulnerable es el derecho de propiedad de los accionistas y acreedores, que como se ha visto con detalle en anteriores capítulos, puede experimentar toda clase de impactos, transmisión forzosa e incluso desaparición total por amortización a cero de los derechos correspondientes.

La base de la normativa de resolución es que la ponderación de bienes jurídicos protegidos favorece a la protección de la estabilidad financiera del sistema primero, al erario público después, y solo en última instancia a la propiedad privada de accionistas y acreedores. Como en toda ponderación, esto no implica que el derecho fundamental quede necesariamente excluido, sino que debe ser apartado solo en la medida estrictamente necesaria para permitir que los otros bienes jurídicos sean protegidos suficientemente.

Una limitación al derecho de propiedad poco proporcionada o arbitraria podría conllevar problemas de constitucionalidad en los Estados miembros y en el propio sistema de protección de derechos fundamentales en el sistema jurídico de la Unión Europea²⁹⁰. A fin de evitarlos, la DRRB lleva inscrito en su propio articulado un límite claro y objetivo al perjuicio económico que puede llegar a causarle a un particular: el principio de prohibición de que los acreedores incurran en más pérdidas que aquellas que habrían sufrido si la entidad o hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios (artículo 34.1.g) de la DRRB y transpuesto en el artículo 4.1.d) de la Ley 11/2015).

Este principio es habitualmente conocido por su más breve descripción inglesa *no creditor worse-off* o *NCWO*. En su naturaleza está imbuida la necesidad de establecer una comparación directa y contrafactual de los efectos de la resolución frente a los de un hipotético proceso de liquidación concursal, con el fin de asegurarse de que la realidad de lo sucedido no es más perjudicial para ningún acreedor en comparación con lo que le habría cabido esperar en un contexto de insolvencia

²⁹⁰ Véase considerando 50 de la DRRB, en el que se describe la toma en consideración de esta problemática a la hora de redactar la directiva.

ordinaria. Por este motivo elegimos resumir el concepto en castellano como *perjuicio comparativo*.

Este principio general informa el conjunto de la norma y no tiene excepciones. La lógica legislativa que lo sustenta es la de que el riesgo de contraparte es ya conocido y asumido de manera general en el mercado, y forma parte de su mecánica y remuneración el hecho de que el acreedor asuma pérdidas en una eventual insolvencia. Todo acreedor ya debe contar con el peor escenario de que su contraparte vaya a concurso y acabe liquidándose. De ordinario, aunque en todo caso dependiendo de las especificidades de la norma concursal en cada Estado miembro, esto supone una venta controlada de los activos del deudor y reparto de su producto entre los acreedores, de acuerdo con los distintos rangos concursales. La pérdida asumida por el acreedor dependerá de factores legales y económicos, entre los que se cuenta su rango, posibles tratos específicos de su crédito en la norma concursal, y por encima de todo, de la cantidad obtenida por los liquidadores en el marco de su labor.

Esta potencial pérdida máxima ya asumida por todo acreedor es el límite que se impone la norma de resolución. Dicho de otro modo, el mensaje que se transmite a los acreedores de entidades financieras es que pueden sufrir pérdidas muy repentinas por medio de un procedimiento menos garantista que el habitual, pero siempre quedarán mejor, o como mucho igual, de lo que habrían quedado si en lugar de la resolución se hubiese continuado por la vía por defecto para el trato de acreedores de deudores insolventes. Cualquier discusión se hará a posteriori, con la estabilidad financiera ya a salvo de los riesgos de contagio.

15.2 Regulación del principio de prohibición del perjuicio comparativo

15.2.1 Regulación en la DRRB y transposición

El principio básico está redactado de forma breve y concisa en el artículo 34.1.g) de la DRRB:

1. Los Estados miembros se asegurarán de que, al aplicar los instrumentos y ejercer las competencias de resolución, las autoridades de resolución tomen todas las medidas oportunas para garantizar que la medida de resolución se ajuste a los principios siguientes: (...)

g) que los acreedores no incurran en más pérdidas que aquellas que habrían sufrido si la entidad o sociedad contemplada en el artículo 1, apartado 1, letras b), c) o d), hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios de conformidad con las salvaguardas previstas en los artículos 73 a 75.

El artículo 34 recoge los principios rectores generales de la norma de resolución, que informan todos sus preceptos. Así pues, toda la mecánica de la resolución, ante la duda, debe interpretarse de la manera más conforme posible a la consecución de este objetivo, ponderado en su caso con los demás principios generales encontrados en el mismo artículo.

La transposición en España es muy similar (artículo 4.1.d) de la Ley 11/2015):

1. Los procesos de resolución estarán basados, en la medida necesaria para asegurar el cumplimiento de los objetivos recogidos en el artículo anterior, en los siguientes principios: (...)

d) Ningún accionista ni acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal.

15.2.2 Ámbito de aplicación del principio

A pesar de su semejanza, sí se aprecia una aparente diferencia muy significativa en el ámbito de aplicación entre el precepto comunitario y el español. La Ley 11/2015 amplía la protección de este principio a accionistas, además de acreedores. La DRRB parecería hacer referencia solo a estos últimos.

Una lectura más detallada de la DRRB nos lleva a la conclusión de que la falta de mención a los accionistas en el artículo 34.1.g) es muy posiblemente un error o descuido en la redacción. Si acudimos a los artículos 73 a 75 que desarrollan algunos aspectos de la aplicación específica de esta salvaguarda, vemos que en todo momento se menciona a ambos tipos de afectados²⁹¹. Si acudimos a los considerandos que contextualizan las opciones legislativas tomadas en la redacción de la directiva, vemos también que en el 50 se recoge de forma clara que *los accionistas y los acreedores afectados no deben incurrir en pérdidas más importantes que las que hubieran sufrido si la entidad hubiera sido liquidada en el momento en que se adopta la decisión de proceder a la resolución*. Así pues, hemos de dar por buena la redacción de la ley española, que corrige esta imprecisión²⁹².

²⁹¹ Por ejemplo, en relación con la recapitalización interna, el artículo 73.b) indica que *cuando las autoridades de resolución apliquen el instrumento de recapitalización interna, los accionistas y acreedores cuyos créditos hayan sido objeto de amortización o conversión en acciones no incurran en pérdidas más importantes que las que hubieran sufrido si la entidad objeto de resolución hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios en el momento en que se adoptó la decisión a que se refiere el artículo 82*. Del mismo modo se expresa en el 74.2.a) en referencia al objeto de la valoración, y en el 75 sobre el derecho a compensación en caso de que el principio se vulnere y se encuentre que sí ha existido perjuicio comparativo.

²⁹² En otras transposiciones nacionales vemos soluciones similares:

Alemania: el artículo 146 de la ley de 18 de diciembre de 2014 recoge claramente que el principio se refiere a accionistas y acreedores.

Una segunda cuestión sobre el ámbito de aplicación del principio de prohibición del perjuicio comparativo es si abarca todas las posibles actuaciones bajo la DRRB y la Ley 11/2015, o solamente el uso de los instrumentos de resolución en sentido estricto. En todo momento en ambas normas parece hacerse referencia a los procesos de resolución, que son solo una parte de lo que se regula en ellas. Es decir, resultaría relevante solo cuando las autoridades de resolución activen el uso de alguno de los cuatro instrumentos de resolución tras la declaración de inviabilidad actual o probable.

15.2.3 Aplicación en caso de amortización y conversión sin apertura de resolución

Tiene sentido limitar el ámbito de aplicación del principio a la resolución en sentido estricto, ya que en fases de recuperación o de actuación temprana no se produce el ataque directo a los derechos de propiedad que da su razón de ser a esta salvaguarda (se pueden limitar derechos políticos y de decisión de accionistas, pero no se llega nunca a poder amortizar o convertir los derechos en perjuicio de su titular, véase capítulo 4). Sin embargo, sí hay una situación fronteriza entre la resolución y sus fases previas que merece un estudio aparte. Se trata de la utilización aislada de la competencia de amortización y conversión de capital regulatorio, prevista en los artículos 59.1.a) de la DRRB y 38.1.a) de la Ley 11/2015²⁹³. Tal y como se conceptualiza en los citados preceptos, es posible que una entidad sea sometida a este proceso sin llegar a abrirse formalmente una resolución. Esta situación se dará en los casos en que pueda devolverse a la viabilidad a la entidad con la mera actuación sobre su capital regulatorio y no sean precisas actuaciones de más calado.

La consideración de esta competencia como fuera del marco de la resolución es una decisión de sistemática legislativa que no responde a ninguna necesidad fundamental en el sistema de la DRRB. Todo instrumento de resolución ha de venir necesariamente precedido por su uso, pero en puridad no es más que la primera fase de la recapitalización interna, forma de garantizar que hay un mínimo de contribución de accionistas y acreedores a la absorción de pérdidas, sea cual sea la solución elegida. En sus efectos, la competencia de amortización y conversión de capital regulatorio no es distinta del instrumento de resolución interna aplicado en exclusiva a los tres estamentos más subordinados del pasivo de la entidad (CET1, AT1 y T2).

Francia: el artículo L613-50.II.1 del *Code Monétaire et Financier* menciona a los tenedores de títulos de capital y a los acreedores.

Irlanda: el artículo 64.1.g) de la *European Union (Bank Recovery and Resolution) Regulations 289/2015* reproduce el texto exacto de la DRRB y menciona solamente a acreedores, pero se remite a los artículos 132 y 134 donde se desarrolla el concepto con mención también a accionistas.

²⁹³ Véase este punto con más detalle en capítulo 6.4

La separación de esta competencia del instrumento de recapitalización interna es una forma de organizar la mecánica de la resolución, para aclarar que todo instrumento ha de llevar aparejado este paso previo. No obstante, nada cambiaría si se hubiese conceptualizado como un quinto instrumento de resolución o como parte del instrumento de recapitalización interna, al que se hubiese añadido una obligación de uso mínimo por parte de las autoridades de resolución. Aunque no se considera una apertura de la fase de resolución, su uso aislado no tiene diferencias económicas cualitativas con una resolución (solo cuantitativas, si acaso). Es por ello que hablábamos en su descripción como una “resolución sin resolución”.

Si bien en términos económicos no hay diferencias, cabría teorizar que esta forma de sistematización viniera precisamente vinculada a una voluntad del legislador de dejar esta competencia fuera de los principios generales y salvaguardas de la resolución. Esta no es la conclusión a la que llega la ABE en sus criterios²⁹⁴, en los que presenta dos buenos argumentos

²⁹⁴ Documento de preguntas y respuestas ABE 2015_2181. Por su interés, se reproduce a continuación:

Pregunta: Regarding to the no-creditor-worse-off principle as referred to in Article 34(1)(g) of Directive 2014/59/EU (BRRD) - does it apply to write down and conversion as well? Or only to the use of resolution tools?

Respuesta: Article 34(1)(g) of Directive 2014/59/EU (BRRD) on general principles of resolution requires that no creditor incur greater losses than would have been incurred under the normal insolvency proceedings. Similarly, Article 34(1)(i) requires that resolution actions be taken in accordance with the safeguards included in this Directive (and one of the safeguards is the "No Creditor Worse Off (NCWO) principle").

The write down of capital instruments is not included in the definition of "resolution action". In addition, in accordance with Article 59, the write down of capital instruments may be exercised also independently of resolution action (i.e. not in combination with resolution action). Thus, from the wording of Article 34 BRRD, a doubt may arise on whether the NCWO principle should apply also to the write down of capital instruments. This is particularly relevant when the write down is carried out independently, because if it is carried out in combination with resolution action, the NCWO would anyway apply under Article 34 BRRD.

Even if the BRRD does not explicitly provide that the NCWO principle applies also to the write down of capital instruments when it is exercised independently, the application of this principle to the write down of capital instruments is implicitly required for the following reasons:

1) The NCWO principle stems from the Charter of Fundamental Rights which is a legal act of general application whenever Member State adopts national legislation implementing EU law. Therefore, the protection afforded by the Charter to Fundamental Rights applies across the board, whenever there is a public interference with property rights. The relevant provisions and guidelines explicitly provide that the protection of fundamental rights applies to resolution actions as well as to application of the State Aid rules.

Given that the write down of capital instruments constitute the same interference with fundamental rights as resolution or the application of State Aid rules, it would be difficult to argue that in the case of the write down of capital instruments, this protection does not apply.

2) Article 59(10) BRRD requires that resolution authorities, before writing down capital instruments, carry out a valuation in accordance with Article 36, in order to form a basis for the calculation of the write down. Under Article 36(8) and (10) the valuation must include the estimate of the treatment that each shareholder and creditor would have been expected to receive if the institution were wound up under normal insolvency proceedings. It is clear from these provisions that the NCWO principle is an element that authorities must take into account when calculating the write down.

3) An exception to the NCWO principle is the write down of Cocos instruments. A distinction should be made between capital instruments that convert at the point of non-viability (which pursuant to the BRRD coincides with the existence of the pre-requirements for resolution except the public interest) and CoCos instruments that convert when the capital falls below a certain quantitative threshold. Conversion of the CoCos does not require the application of the NCWO principle, because these instruments contain a contractual clause according to which the creditors have accepted that their debt will convert into equity when certain conditions occur. In this case, the conversion is an effect of the clause and not of the statutory action of public authorities. Thus, if convertible Cocos exist at the time of the resolution decision and they are converted, because the event triggering their conversion has occurred, the NCWO principle does not apply to the Coco holders.

por los que cree que sí debería entenderse que el principio de prohibición del perjuicio comparativo ha de extenderse también a estos casos:

- a) La salvaguarda legal debe interpretarse como una concreción de la protección otorgada al derecho de propiedad privada por la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, que es derecho primario y por tanto de superior rango a la DRRB. En tanto que el efecto real sobre el derecho fundamental es idéntico que en resolución propiamente dicha, no puede defenderse que no quede protegido también en este supuesto²⁹⁵.
- b) La propia DRRB exige que el uso de la competencia de amortización y conversión de capital regulatorio vaya acompañado por una valoración independiente en los términos de su artículo 36. Este precepto incluye la previsión de que la valoración se pronuncie en todo caso sobre la posible diferencia de trato con respecto a una liquidación concursal, por lo que puede entenderse que entra de esta manera en su ámbito.

La ABE recoge como contrapunto el caso de los bonos convertibles contingentes, que pueden convertirse en capital sin necesidad de pasar por una valoración ni aplicación de esta salvaguarda. La gran diferencia es que en este tipo de instrumentos el compromiso de conversión se acepta contractualmente por el tenedor y no viene impuesto por una competencia administrativa externa. La autonomía negocial es la base de la conversión, y por tanto no hay vulneración de la propiedad privada como derecho.

Los argumentos que presenta la ABE son convincentes de por sí. Tanto más cuando se observa que se decanta por una visión garantista con los supervisados en lugar de favorecer una mayor flexibilidad a sus miembros, los supervisores, como en otras ocasiones sí ha sido el caso²⁹⁶.

A estos argumentos puede añadirse que una interpretación contraria llevaría a supuestos muy paradójicos y difíciles de asumir racionalmente. Tómense como ejemplo dos eventos de resolución en los que se ejerce la competencia de amortización y conversión por idéntica cantidad. En el primero de ellos la entidad continúa su actividad sin más (uso aislado sin activar instrumentos de resolución) y en el segundo el capital resultante se vende a un grupo bancario más grande a valor de mercado, cuyo precio se entrega a los accionistas (uso previo a la apertura de un

On this basis, we consider that the NCWO principle applies in the above terms also to the write down or conversion of capital instruments.

²⁹⁵ En este sentido, la doctrina se pronuncia a favor de que la indemnización prevista para los afectados en caso de quiebra de la salvaguarda no es acumulable a una teórica indemnización adicional por vulneración del derecho fundamental a la propiedad, tal y como lo entiende el TEDH, véase J. Pulgar Ezquerro: *Resolución bancaria versus liquidación concursal...* (op.cit.)

²⁹⁶ En sentido idéntico se pronuncia en la doctrina K. P. Wojcik (miembro de los servicios jurídicos de la Comisión Europea) en *Bail-in in the Banking Union*. en *Common Market Law Review* n.º 53 (pág121) 2016

procedimiento de resolución por venta del negocio). El efecto económico y la afectación a la propiedad privada es en ambos casos idéntico, pero en el primero de ellos no ha habido apertura formal de resolución por no haberse encontrado comprador. ¿Descalifica este hecho a los accionistas y acreedores de la protección contra el perjuicio comparativo, a pesar de ser completamente igual que el otro supuesto en cuanto a pérdidas absorbidas? La respuesta lógica debe ser que no.

Por todo lo anterior, debe concluirse que el ámbito de aplicación de la salvaguarda incluye los usos de instrumentos de resolución en sentido estricto, así como el uso aislado de la competencia de amortización y conversión de capital regulatorio, que a pesar de no ser un instrumento de resolución en sí, comparte con estos las características económicas básicas que justifican la protección.

A efectos aclaratorios, la DRRB-II ha venido a corregir esta falta de claridad en su artículo 59.1 bis, cerrando definitivamente el debate a partir de diciembre de 2020.

16. SALVAGUARDAS DE LA RESOLUCIÓN: LA VALORACIÓN INDEPENDIENTE

16.1 Funciones de la valoración independiente

16.2 Las distintas valoraciones. Categorías de valoraciones según su función. Categorías de valoraciones según su firmeza. Divergencias en las valoraciones

16.3 Valoración de la diferencia en el trato. Perjuicio comparativo en la valoración 2 vs. valoración 3. Liquidación hipotética en la valoración 3

16.4 Tasa de descuento en liquidación: ejemplos en la práctica. La liquidación concursal de Banco Madrid. Valoración de una multinacional cotizada: los acuerdos preconcursales de Abengoa

16.5 Caso de estudio: la valoración del Banco Popular. Antecedentes. Valoración 1. Valoración 2. Valoración 3

16.1 Funciones de la valoración independiente

La otra gran medida de control a las autoridades de resolución prevista en la DRRB es la necesidad de que basen sus actuaciones en valoraciones económicas de las entidades objetivas e independientes. Prácticamente todo el proceso de recuperación y resolución tiene como base fáctica realidades contables y financieras no siempre fáciles de cuantificar. La propia apertura o no de una resolución, las medidas previas a ella, la selección del instrumento de resolución, la intensidad con que se aplique y el cumplimiento con la salvaguarda de prohibición del perjuicio comparativo: todos dependen de una adecuada evaluación de la situación de la entidad y del valor real de sus distintas clases de activos y pasivos.

La precisión técnica financiera y contable para la valoración de entidades de crédito es pieza clave del sistema de resolución. Ninguna de las soluciones previstas por el legislador puede funcionar adecuadamente si se basa en asunciones económicas erróneas.

La prohibición del perjuicio comparativo asegura que en el plano teórico la DRRB no introduce una habilitación a causar un daño al derecho de propiedad más allá que el que ya estaba asumido de manera normal, por lo que no altera el equilibrio previo de derechos económicos.

No obstante, este principio tan pulcramente diseñado en la teoría encuentra problemas en su aplicación práctica.

El principal escollo para una correcta ejecución de esta salvaguarda es la dificultad en el cálculo de la potencial pérdida en liquidación. Por fuerza, la valoración siempre habrá de ser aproximada, basada en asunciones y con un alto grado de subjetividad. A ello se une que la resolución de una entidad de crédito es un suceso poco común, sobre el cual existen pocos precedentes en los que apoyarse. Por otro lado, la

valoración cumple varios objetivos además del de calcular el posible perjuicio comparativo. Se abren numerosas cuestiones sobre la independencia del valorador, su nombramiento, su metodología y su capacidad técnica de acometer semejante tarea. Esta incertidumbre hace que cualquier acto de resolución tenga una base económica muy propicia a la litigiosidad.

Es por esta función central de la valoración que es el elemento más cuestionado de todo el proceso. La normativa busca la equidad, la protección de derechos y la proporcionalidad en los tratos perjudiciales, pero todos estos valores tan laudables quedan en entredicho ante una cuestión puramente técnica y de muy difícil control jurisdiccional, a la par que altamente compleja y que en ocasiones ha de completarse en muy breve plazo de tiempo.

Este punto débil de la normativa de resolución ha llegado a llamar la atención del Parlamento Europeo, que en 2018 mandó preparar un informe externo relativo a las cuestiones polémicas de esta herramienta y en general, a su legitimidad como puntal de la normativa bancaria europea de nuevo cuño²⁹⁷. En él se discuten en términos generales las cuestiones que aquí se citan sobre la dificultad técnica y sobre la necesidad de un margen amplio de discrecionalidad para las autoridades de resolución. Sin alcanzar ninguna conclusión definitiva, también se pregunta por la legitimidad democrática de la JUR y de los procedimientos de resolución, usando como ejemplo las dudas en la valoración del Banco Popular en 2017. La forma de contrarrestar la necesaria discrecionalidad técnica de organismos “tecnocráticos” como la JUR, según este informe, es la capacidad de rendir cuentas ante los órganos que correspondan y de estar sometido a revisión jurisdiccional en todos sus ámbitos. La JUR, según el artículo 45 del Reglamento MUR, está sometida a un control de responsabilidad por parte de las tres instituciones básicas de la UE: Comisión, Consejo y Parlamento. Asimismo, sus decisiones son objeto de posible recurso jurisdiccional ante el Tribunal de Justicia. Las cuestiones de valoración son, sin duda, el punto en que más controversia ha de surgir.

La nota de independencia es elemento esencial para la salvaguarda de los derechos de los afectados. Las características que deberá cumplir el valorador para poder ser considerado independiente son las definidas en el Reglamento Delegado 2016/1075²⁹⁸, que incluyen tanto

²⁹⁷ R. Lastra, R. Olivares-Caminal: *Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges?* Parlamento Europeo, Dirección General de Políticas Internas de la Unión. Junio 2018.

²⁹⁸ Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión, de 23 de marzo de 2016, que completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido de los planes de reestructuración, los planes de resolución y los planes de resolución de grupos, los criterios mínimos que la autoridad competente debe evaluar en lo que respecta a los planes de reestructuración y planes de reestructuración de grupos, las condiciones para la ayuda financiera de grupo, los requisitos relativos a los valoradores independientes, el reconocimiento contractual de las competencias de amortización y de conversión, el procedimiento en relación con los requisitos de notificación y el anuncio de suspensión y el contenido de los mismos, y el funcionamiento operativo de los colegios de autoridades de resolución

capacidades técnicas como de ausencia de conflictos de interés estricta. Nada se dice sobre el procedimiento de nombramiento, que en su caso podría redirigirse a las normas generales de contratación pública de la UE, con todas las especialidades que sean precisas dadas las circunstancias de urgencia que normalmente rodean a estas actuaciones.²⁹⁹

16.2 Las distintas valoraciones

Hemos citado la valoración como la forma de calcular que la salvaguarda de prohibición del perjuicio comparativo se cumple en la práctica, pero en realidad las situaciones en que se usa en el sistema de la DRRB son más amplias.

Se prevén hasta tres valoraciones distintas para un mismo evento de resolución. Las dos primeras se relacionan con la propia actuación resolutoria, su inicio y su ejecución. Solo la tercera tiene como objetivo la comparación final del resultado de la resolución con la de la hipotética liquidación concursal. La nomenclatura habitual que se les da en los foros de resolución es la de valoración 1, 2 y 3, según el orden funcional lógico por el que están previstas. Así se usa, por ejemplo, en el manual de la ABE sobre valoración en resolución³⁰⁰ y en el marco general de la JUR sobre valoración³⁰¹, que citaremos en este capítulo en adelante como “manual ABE” y “manual JUR”.

Las dos valoraciones previas 1 y 2 vienen reguladas en la DRRB en su artículo 36, en el contexto de las normas sobre la apertura de la resolución. Por contraste, la valoración 3 viene descrita en su artículo 74, en relación con la comprobación del posible perjuicio comparativo a posteriori de la acción resolutoria. El desarrollo de segundo nivel de esta materia, regulado en el ³⁰² también distingue las valoraciones por este criterio funcional. Desarrolla separadamente en su capítulo II la que sería la valoración 1, mientras que el capítulo III hace lo propio con la valoración 2 (la valoración 3 no entra en su ámbito de aplicación, que es desarrollada en el Reglamento Delegado 2018/344³⁰³).

²⁹⁹ El incumplimiento de formalidades en materia de contratación ha sido interpretado por parte de la doctrina como un vicio incapacitante y potencialmente con capacidad de poner en cuestión la validez del acto de la resolución en su conjunto. Véase R. Ariño: *La problemática del Banco Popular desde la perspectiva de la contratación europea*, en M.Á. Recuerda (director): *Anuario de Derecho Administrativo 2018*. Ed. Cívitas.

³⁰⁰ ABE: *Handbook on valuation for the purposes of resolution*. 22 de febrero de 2019.

³⁰¹ JUR: *Framework for valuation*. Febrero de 2019.

³⁰² Reglamento Delegado (UE) 2018/345 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017, por el que se completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios relativos a la metodología para evaluar el valor de los activos y pasivos de las entidades o sociedades.

³⁰³ Reglamento Delegado (UE) 2018/344 de la Comisión, de 14 de noviembre de 2017, por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios relativos al método para la valoración de la diferencia en el trato en caso de resolución.

La norma española transpone estas cuestiones en el artículo 5 de la Ley 11/2015 y artículos 6 a 10 del RD 1012/2015. No sigue la misma sistemática exacta y hace más hincapié en una división de las valoraciones según su grado de firmeza (provisional, definitiva y a posteriori), más que por su orden funcional. No obstante, estas dos fórmulas sistemáticas no implican una diferencia significativa en cuanto a contenido de fondo. Ambas cuestiones (función y firmeza) están igualmente presentes en ambos cuerpos legislativos y son relevantes a efectos de su estudio.

16.2.1 Categorías de valoraciones según su función

Veremos a continuación los elementos que definen cada una de las valoraciones. Por razón de su función tenemos las siguientes:

- Valoración 1: este primer ejercicio de valoración se corresponde con lo previsto en el artículo 36.1 y 36.4.(a) de la DRRB. Se trata de una valoración previa a los solos efectos de determinar la situación actual de la entidad y decidir sobre la declaración de inviabilidad y su consecuencia inmediata: el uso de la competencia de amortización y conversión de capital regulatorio. Teóricamente, el ejercicio de valoración podría acabar aquí si se determinase que no hay necesidad de resolución.
- Valoración 2: esta valoración servirá de espina dorsal de la aplicación de instrumentos de resolución, en caso de que de la valoración 1 se desprenda la necesidad de usarlos. Por ello, su evolución natural es ser una continuación de la valoración 1 y apoyarse en buena medida en ella (motivo por el cual la norma española parece regularlas de forma conjunta en los artículos 36.1 de la Ley 11/2016 y 6.1 del RD 1012/2015). Informa sobre las cuestiones previstas en las letras (b) a (g) del artículo 36.4 de la DRRB, es decir, la selección del instrumento o instrumentos de resolución más adecuados al caso concreto, el alcance de cada uno de ellos y su correcta contabilización. Debe hacerse, por tanto, siempre con anterioridad a cualquier actuación resolutoria.
- Valoración 3: esta valoración, prevista en el artículo 74 de la DRRB y con su debido reflejo en el 47 de la Ley 11/2015, tiene la función de garantía final de la salvaguarda de prohibición del perjuicio comparativo. Independientemente de que se haya podido o no hacer una valoración definitiva a priori (tal y como se definirá más adelante), será necesario comprobar que se ha respetado este principio en un ejercicio evaluador separado y con propósito específico. Ya sin las urgencias de la inminente resolución de una entidad, puede estudiarse con detenimiento si las bases contables usadas por la autoridad de resolución eran correctas o no, y en su caso, si alguno de los acreedores o accionistas resultó más perjudicado de lo que

habría sido en un supuesto de liquidación concursal. En ningún caso quiere decir que la autoridad de resolución pueda desentenderse de esta salvaguarda y dejarla para valoración posterior: está vinculada en todo momento a ella. La función de esta valoración 3 es una comprobación independiente y con garantías de que se haya cumplido en todo momento.

16.2.2 Categorías de valoraciones según su firmeza

Por su parte, por razón de su firmeza y momento temporal, distinguimos tres posibles supuestos de valoración:

- Valoración definitiva: las valoraciones 1 y 2 han de cumplir con ciertos requisitos para ser consideradas definitivas. Dependiendo de si la resolución se hace en el marco del MUR o no, estos se encuentran bien en el artículo 20 del Reglamento MUR o en los artículos 6 y 7 del RD 1012/2015. En ambos casos, los requisitos son esencialmente idénticos:
 - El valorador ha de ser una entidad independiente de la autoridad de resolución.
 - El objetivo de la valoración será evaluar el valor del activo y el pasivo de la entidad.
 - Las finalidades de la valoración son la determinación del cumplimiento de las condiciones para la resolución y los instrumentos de resolución que habrán de utilizarse.
 - Sin perjuicio de lo dispuesto en el marco de ayudas de Estado, la valoración se basará en supuestos prudentes, por ejemplo, en lo relativo a las tasas de impago y a la magnitud de las pérdidas.
 - La valoración no preverá ninguna potencial aportación futura de ayudas públicas extraordinarias o ayuda en forma de provisión urgente de liquidez del banco central.
 - Tendrá en cuenta que, si se aplica cualquier instrumento de resolución la autoridad podrá recuperar de la entidad objeto de resolución todo gasto razonable en que se haya incurrido correctamente y el fondo de resolución (en caso de que se use) podrá cobrar intereses o tasas con respecto a todo préstamo o garantía proporcionado a la entidad.
 - La valoración se completará con un balance actualizado y un informe de la situación financiera de la entidad, un análisis y una estimación del valor contable de los activos y la lista de pasivos pendientes en el balance y no contabilizados en el balance.

- Cuando proceda, como puede ser el caso de un uso del instrumento de venta del negocio, se acompañará una estimación del valor de los activos y pasivos según el valor de mercado.
- La valoración recogerá la subdivisión de los acreedores por categorías según el orden de prelación de sus créditos correspondiente, así como una estimación del tratamiento que habría cabido esperar para cada categoría de accionistas y acreedores en el marco de un procedimiento de insolvencia ordinario.
- Valoración provisional: cuando, por cualquier motivo, no sea posible cumplir a tiempo con todas las características necesarias para que las valoraciones 1 y 2 se hagan con carácter definitivo desde un primer momento, la valoración habrá de completarse a posteriori. La actuación de resolución, por motivos de urgencia, se hará sobre la base de una valoración provisional que no cumplirá con todas las garantías y deberá ser validada posteriormente. Esta valoración provisional puede ser realizada por experto independiente, o en caso de que ni siquiera haya tiempo o capacidad para conseguir a uno, por la propia autoridad de resolución (quebrando así la independencia del valorador, uno de los principios básicos de la valoración). En este punto, la norma reconoce la posibilidad de que la situación de urgencia no permita llevar a cabo la resolución con datos suficientes, pero estima que el interés público queda mejor protegido permitiendo la resolución sobre esta base y corrigiéndola después, si fuese preciso.
- Valoración a posteriori: en dos circunstancias exige la norma que se valore la entidad una vez pasada la resolución. El primer caso es la valoración 3, que por definición siempre ha de hacerse tras acabar el proceso. El segundo es en aquellas situaciones en que la valoración 1 y 2 haya debido hacerse con forma provisional, como se describía en el apartado anterior. En estas situaciones, la valoración definitiva vendrá a posteriori, sin que por ello se confunda con la valoración 3. La norma no prevé plazo y se limita a indicar que esta se hará “tan pronto como sea posible”.

16.2.3 Divergencias en las valoraciones

Las posibles divergencias entre la valoración a priori y a posteriori tienen un trato distinto según de qué valoración se trate. Así, si la valoración 3 encuentra que algunos de los afectados han sufrido pérdidas superiores a las que habrían resultado de una liquidación concursal, esta diferencia será cubierta por el fondo de resolución que corresponda (nacional o comunitario, según se encuentre en ámbito MUR o no). En cambio, si la divergencia es de signo contrario o no

alcanza una cuantía suficiente como para entender que se ha incumplido la salvaguarda contra el perjuicio comparativo, no habrá corrección alguna.

Por su parte, si la divergencia es entre la valoración provisional y definitiva (sea valoración 1, 2 o ambas), hay dos escenarios posibles: que halle una situación de mayor o menor valor neto de los activos de la entidad que la cifra sobre la que se ejecutaron los instrumentos de resolución. El primer caso se contemplan medidas restitutivas para los afectados (artículo 36.11 DRRB y 9.2 del RD 1012/2015), que pueden consistir en (i) incrementar el valor de los derechos de los acreedores o accionistas que hayan visto sus derechos amortizados con arreglo al instrumento de recapitalización interna, (ii) encargar a la entidad puente o a entidad de gestión de activos surgida de la resolución a que abone la diferencia del valor a los afectados o a la propia entidad objeto de resolución, según el caso.

El problema mayor surge cuando la valoración definitiva arroje cifras inferiores a la provisional. Esto podría implicar que ha existido un déficit en la actuación de la autoridad de resolución y que la situación de la entidad no haya quedado completamente resuelta, por lo que podría ser necesaria una actuación adicional. A fin de mitigar este riesgo, el artículo 13 del Reglamento Delegado 2018/345 prevé que la valoración provisional contenga un colchón prudencial *para tener en cuenta los hechos y circunstancias que apoyen la existencia de pérdidas adicionales de cuantía o fecha inciertas*. Esta cantidad adicional podría amortiguar la posible diferencia en las valoraciones, pero solo hasta cierto punto. No hay previsión normativa alguna para los casos en que la divergencia sea mayor que la prevista en el colchón, más allá de que se deberá *garantizar que toda pérdida* [surgida de la valoración definitiva] *que afecte a los activos de la entidad sea constatada en su contabilidad* (artículos 9.1.(a) del RD 1012/2015 y 20.11.(a) del Reglamento MUR). Si la solución pasa por que los afectados vean una segunda ronda de aplicación de medidas de resolución perjudiciales para ellos, sobre la base de una valoración provisional imprecisa, no cabe duda de que sería causa de litigiosidad. Esta es, no obstante, la conclusión a la que habría que llegar a la vista de la parquedad de la norma. Si la única consecuencia de una divergencia negativa es que esta se refleje debidamente en la contabilidad de la entidad, bien puede ser el caso que este reflejo, cuando sea suficientemente significativo, implique una necesidad de ampliar las medidas de resolución ya tomadas.

16.3 Valoración de la diferencia en el trato

La salvaguarda de la prohibición del perjuicio comparativo tiene su plasmación práctica en la valoración de la diferencia en el trato. Por medio de esta obligación, la autoridad de resolución queda vinculada a tomar sus decisiones sobre una base contable objetiva.

Como se ha descrito anteriormente, la llamada valoración 3 tiene por objetivo básico la comprobación a posteriori de las posibles diferencias de trato, es decir, sirve de herramienta para el cálculo de posibles vulneraciones de la salvaguarda de prohibición del perjuicio comparativo. No obstante, sería un error considerar que el perjuicio comparativo solo se evalúa en esta fase. La salvaguarda vincula a la autoridad de resolución en todas sus actuaciones y debe ser tenida en cuenta también en el diseño de las actuaciones a priori.

En este sentido, la valoración 2 (que sirve de base a la toma de decisiones de resolución) debe verse también desde la óptica del perjuicio comparativo. La dificultad que surge en este punto es que, al contrario que en la valoración 3, esta cumple otras funciones de información a la toma de decisiones de la resolución, que pueden hacer que el cálculo de la diferencia en el trato pase a un segundo plano. Este efecto no es solo derivado de circunstancias accidentales, como puede ser que la urgencia del momento desvíe la atención de la autoridad competente a ejecutar la resolución, sino también de diferencias metodológicas de base.

16.3.1 Perjuicio comparativo en la valoración 2 vs. valoración 3

La metodología prevista en los manuales ABE y JUR para la valoración 2 se centra en la evaluación de las distintas posibilidades de resolución. El conjunto de los trabajos del valorador están condicionados por las estrategias que se estén planteando y los datos que sean necesarios para llevarlas a cabo.

Así pues, la valoración 2 debe tener en cuenta si los activos pueden calcularse a valor de mantenimiento o a valor de realización (vid. Sección 4.2 del manual ABE). El primero comprende el valor razonable de los flujos de caja esperables durante la vida del activo, mientras que el segundo solo el valor que pueda esperarse en una disposición inmediata. Dependiendo del tipo de instrumento de resolución que vaya a usarse, habrá que usar uno u otro (venta del negocio es una realización, mientras que recapitalización interna implica el mantenimiento del activo en balance, por ejemplo). Esta disyuntiva no se da en la valoración 3, en la que la única hipótesis que hay que contrastar es la de una liquidación, que es una venta rápida y habitualmente en condiciones poco ventajosas.

Del mismo modo, la valoración 2 presenta importantes variables en su metodología dependiendo del instrumento de resolución al que se dirija, incluyéndose la posibilidad de presentar varias valoraciones alternativas para los distintos supuestos (artículo 10.2 del Reglamento Delegado 2018/345).

En definitiva, el análisis del valor total de los activos en los distintos escenarios de la valoración 2 estará fuertemente correlacionado con el valor en liquidación concursal, pero no es un cálculo preciso de este. De hecho, el propio manual JUR sobre valoraciones dedica una sección a las diferencias metodológicas entre la valoración 2 y la valoración 3 (sección 5.3), en la que se ponen de manifiesto distintos criterios que, de ordinario, se traducirán en desviaciones en el resultado.

La principal diferencia es el enfoque *gone concern*, por el cual la valoración 3 se basa exclusivamente en la hipótesis de una desaparición de la actividad empresarial de la entidad y la venta de sus activos como elementos patrimoniales independientes entre sí. En un escenario así, activos como el fondo de comercio, activos fiscales diferidos (que en el caso de entidades de crédito pueden llegar a ser muy significativos), derechos de propiedad intelectual y otros pasan a valer cero, o cercanos a cero. Otros activos se ven perjudicados en su venta por los costes típicos de una administración concursal.

Como resultado de lo anterior, la valoración previa a efectos de definir la resolución nunca será una base perfecta para el análisis del perjuicio comparativo: de ahí la necesidad de la valoración posterior específica.

No obstante, la regulación de estas valoraciones deja claro que no trata de posponer cualquier cuestión de diferencia en el trato a la valoración 3. Dicho de otra manera, la valoración 2, hecha inmediatamente antes de la resolución, no es un arreglo provisional a cuenta de la futura valoración 3. Más bien la valoración 3 tiene la función de perfeccionar el análisis previo a la resolución ya sin urgencia temporal, pero en todo caso debe retrotraerse a la situación que hubiese podido tener en cuenta el valorador previo, de haber contado con tiempo y recursos ilimitados. Así se desprende del artículo 1.1 del Reglamento Delegado 344/2018:

A los efectos de determinar el trato que se dispensa a los accionistas y acreedores en el marco de los procedimientos de insolvencia ordinarios, la valoración solo deberá basarse en información sobre los hechos y circunstancias que existían y que podrían razonablemente haber sido conocidos en la fecha de la decisión de resolución, los cuales, de haber sido conocidos por el valorador, habrían afectado al cálculo de los activos y pasivos de la entidad en esa fecha.

Este precepto nos obliga a considerar la valoración 3 como una mejora técnica de la valoración 2 en lo referido al perjuicio comparativo. Hechos o circunstancias que se pongan de manifiesto con posterioridad a la resolución y que puedan tener un impacto, incluso sustancial, en el valor de los activos de la entidad (y por tanto en el trato recibido por los afectados), deben ser ignorados.

Se introduce así un elemento de subjetividad en la obligación de las administraciones de salvaguardar los intereses de los particulares afectados. Tan solo estarían obligados a ello en la medida razonablemente posible a fecha de la resolución, sin poder estos beneficiarse del paso del tiempo. Es decir, se está remodulando el principio de que *ningún acreedor podrá ser perjudicado en mayor medida que lo habría sido en liquidación concursal* a una suerte de *ningún acreedor podrá ser perjudicado en mayor medida de lo que era razonablemente previsible que lo fuera en liquidación concursal, con la información existente a fecha de la resolución*.

La diferencia es sutil y probablemente irrelevante en la mayoría de los casos reales, pero cabe preguntarse si esta reformulación por medio de normas delegadas tiene cabida en lo que la DRRB estaba buscando.

Tómese por ejemplo la situación de una entidad que haya ocultado contablemente activos por medios sofisticadamente opacos. Asumamos, por seguir el argumento, que es indudable que el valorador, en el espacio de los pocos días que tuvo para cumplir su función antes de la resolución, no hubiera podido razonablemente descubrir estos activos. ¿No deben tenerse en cuenta a efectos del perjuicio comparativo, cuando con total seguridad habrían aparecido en el hipotético proceso de liquidación concursal? Aunque se trate de un supuesto de laboratorio, sirve de muestra de la inconsistencia del desarrollo normativo.

16.3.2 Liquidación hipotética en la valoración 3

La totalidad de la valoración 3 se basa en la simulación de un escenario contrafactual de liquidación concursal que habría ocurrido si no se hubiese acordado la aplicación de normas de resolución. El resultado será objeto de comparación con el nivel de pérdidas reales asumidas por los afectados de la resolución a fin de determinar el respeto o no de la salvaguarda.

En la forma en que está regulada, esta comparación busca ser lo más realista posible. Es decir, no es un mero cálculo de un valor teórico de realización de los activos, sino de un escenario real de liquidación concursal, con todas sus vicisitudes. Así se desprende del artículo 4.3.a) del Reglamento Delegado 344/2018, en el que se exige al valorador que tenga en cuenta los siguientes tres criterios:

- a) la legislación y la práctica vigentes en materia de insolvencia en la jurisdicción pertinente que puedan influir en factores tales como el período de enajenación o los tipos de reestructuración previstos;

- b) los costes razonablemente previsibles de administración, transacción, mantenimiento, enajenación y otros en que habría incurrido un administrador o administrador concursal, así como los costes de financiación;
- c) la información sobre casos recientes de insolvencia de entidades similares, cuando estén disponibles y sean pertinentes.

Una de las conclusiones de esta metodología es que el resultado es muy dependiente de la jurisdicción o jurisdicciones en las que hubiera debido llevarse el procedimiento concursal. Es teóricamente posible que dos supuestos idénticos en todos los elementos relevantes, pero que solo difieran en el país en que se produciría la liquidación, diesen lugar a conclusiones distintas sobre la base de que en uno de ellos los procedimientos concursales sean más ineficientes y destruyan más valor. Asimismo, debe tenerse en cuenta que aunque la resolución de un grupo puede ser un proceso único o compuesto (según se use el enfoque PEU o PEM), mientras la liquidación concursal siempre se hace sociedad por sociedad, pudiendo ser que haya una multiplicidad de ordenamientos nacionales aplicables a la hipótesis de valoración.

Otra característica relevante de la valoración 3 es su necesaria adaptación a las circunstancias observables en el mercado. El Reglamento Delegado 344/2018 incluye una lista ejemplificativa de elementos a tener en cuenta:

- a) los precios observados en los mercados activos en los que se negocian activos similares;
- b) los precios observados en los procedimientos de insolvencia ordinarios u operaciones en situaciones de dificultad de otro tipo que impliquen activos de similar naturaleza y condición;
- c) los precios observados en operaciones que implican la venta de actividades o la cesión a una entidad puente o a una entidad de gestión de activos en un contexto de resolución en relación con entidades similares;
- d) la probabilidad de que el activo genere entradas de flujos netos de efectivo conforme a los procedimientos de insolvencia ordinarios;
- e) las condiciones de mercado previstas en un período de enajenación determinado, incluida la profundidad del mercado y la capacidad del mercado para intercambiar el volumen de activos de que se trate en dicho período, y

- f) la duración de un determinado período de enajenación deberá reflejar las implicaciones de la normativa vigente en materia de insolvencia, incluida la duración prevista del proceso de liquidación, o las características de los activos pertinentes.

16.4 Tasa de descuento en liquidación: ejemplos en la práctica

De entre estos ajustes se desprenderá de ordinario la necesidad de establecer un ratio de descuento de los flujos de caja por el mero hecho de la liquidación concursal. En la práctica es habitual que este tipo de liquidación no llegue a realizar el total del valor contable de los activos. Esta tasa de descuento se recoge ya en el manual JUR, según el cual es necesario tener en cuenta tanto el coste del paso del tiempo en una realización lenta de los activos, como el posible daño al precio en casos de venta rápida³⁰⁴. Del mismo modo, la pérdida de sinergias por la venta separada de los activos, ya sin ser parte de la actividad empresarial, supone una minusvalía en su valoración.

Por último, el mismo manual JUR reconoce la necesidad de tener en cuenta los posibles impactos sistémicos de la propia liquidación en el mercado. Especialmente cuando la entidad en resolución fuera de importancia sistémica, el valorador tendrá que contar con los efectos negativos de su caída en el mercado en general, que podrían afectar negativamente a los precios de realización de los activos.

Esta tasa de descuento teórica es de muy complicado cálculo y se basa en asunciones que deben estar muy bien fundamentadas. En la práctica española, además del Banco Popular, que se discutirá con mayor detalle más adelante, podemos encontrar algunas guías de qué podría considerarse como un descuento razonable. Como se ha dicho, en esta materia es mucho más importante analizar la esfera nacional, ya que las legislaciones y prácticas judiciales concursales están poco armonizadas.

³⁰⁴ Sección 5.3 del manual JUR

The normal insolvency procedure is often a judicial or administrative process aiming at recovering the highest possible value of assets over time. Furthermore, some national jurisdictions require several formal steps to implement transparent and competitive sales of assets. Against this background, the sale of assets is still possible under insolvency, even if the most usual approach consists of a slow recovery of all the significant cash flows. The valuer should take into account this aspect in describing the gone-concern strategy and rationalise any deviation from it. Considering all the above, the valuer cannot exclude that a fire sale under insolvency is provided for by certain jurisdictions. In this case, this fire sale could result in higher adjustments that need to be estimated considering the local context.

As the normal insolvency proceedings may take a prolonged period of time to be carried out, the time frame may have a significant impact on the final outcome of the assets' recovery. For this reason, the valuer should estimate such a timeline at least per asset category by taking into consideration national insolvency law and practice. Information on recent insolvency cases — if available and relevant — could provide a useful benchmark.

16.4.1 La liquidación concursal de Banco Madrid

El caso reciente más claro para establecer comparaciones es la liquidación concursal de Banco Madrid³⁰⁵. Se trata de un precedente muy adecuado ya que es un supuesto de entidad de crédito que pasó por todos los filtros de la norma de resolución (la Ley 9/2012 en aquel momento) y fue sometida a liquidación concursal bajo la tutela del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Madrid. El proceso comenzó en 2015 y [se encuentra cercano a su conclusión en 2019].

Aunque sin duda será un precedente de altísimo valor a la hora de establecer comparaciones en supuestos de valoración del perjuicio comparativo, también debe hacerse notar que algunas de sus especificidades lo separan de los supuestos típicos de quiebras bancarias. En primer lugar, como se ha descrito, Banco Madrid era una entidad extremadamente solvente y las causas de su liquidación estuvieron relacionadas con las dudas sobre su capacidad para continuar ejerciendo el negocio bancario por motivos de cumplimiento de la normativa de prevención del blanqueo de capitales³⁰⁶. Esta circunstancia hace que la situación que se encuentra el liquidador concursal sea materialmente distinta a la del supuesto típico de resolución en que la debilidad de la solvencia de la entidad es el principal motor de la intervención³⁰⁷. En segundo lugar, se trataba de una entidad de pequeño tamaño y poca importancia relativa en el sector financiero, por lo que no es aplicable la cautela sobre el posible impacto sistémico de la liquidación en sí, que pudiera a su vez afectar a los precios de realización.

Dicho esto, el principal valor que tiene este ejemplo es que se trata de una liquidación real y no hipotética, puesta en práctica con relativo éxito, todo ello bajo las normas concursales y procedimientos españoles.³⁰⁸

³⁰⁵ Véase capítulo 5.3 para la descripción fáctica de los hechos que llevaron a Banco Madrid a su liquidación y la forma en que se procedió jurídicamente por el Banco de España y el FROB.

³⁰⁶ Sin ánimo de entrar a valorar la conveniencia de las decisiones tomadas por las autoridades administrativas (Intervención del Banco de España, solicitud de concurso voluntario y negativa al trato como resolución por el FROB), asumiremos como base de la liquidación el argumento de la posible incapacidad de la entidad de continuar operando.

³⁰⁷ Nótese en el caso de Banco Popular que la declaración de inviabilidad sucede por problemas inmediatos de liquidez, sin existir un incumplimiento nominal de obligaciones de solvencia. No obstante, dichos problemas de liquidez pueden trazarse a la incertidumbre en el mercado sobre la capacidad de la entidad de seguir cumpliendo con sus ratios de solvencia en el corto plazo.

Entre los muchos comentarios de la doctrina:

- J.C. González Vázquez: *La primera aplicación del procedimiento de resolución bancaria por el MUR: dudas y valoraciones (provisionales) a la luz de caso "Banco Popular"*, en *Derecho de Sociedades y Mercados Financieros...* op.cit.
- J. M. López Jiménez: *Banco Popular: el rescate interno («bail-in») de un banco cotizado*. La Ley mercantil, N.º. 38 (julio-agosto), 2017
- A. Tapia Hermida: *Banco Popular: evaluación del BCE publicada el 15 de agosto de 2017. De cómo el “efecto manada” en forma de fuga de depósitos precipitó la crisis de liquidez que derivó en crisis de solvencia* Blog de Alberto J. Tapia Hermida, 30 de Agosto de 2017.
- A. Tapia Hermida: *Su resolución por crisis de liquidez, por crisis de solvencia o por inviabilidad: aclarando algunas nociones* Blog de Alberto J. Tapia Hermida, 15 de Septiembre de 2017.

³⁰⁸ P. Martín Molina: *El concurso de Banco de Madrid* Revista Aranzadi de derecho patrimonial N.º 45, 2018

Atendiendo al informe inicial de la administración concursal y a los sucesivos informes trimestrales publicados³⁰⁹, así como información de tipo comercial que se ha comunicado en prensa³¹⁰, la capacidad de realización del activo de la entidad ha alcanzado a cubrir casi con totalidad el pasivo ordinario, si bien con ciertas pérdidas concentradas en la aportación del Fondo de Garantía de Depósitos. Ello no obstante, el cálculo más relevante a nuestros efectos es la comparación entre el valor en libros del activo y su precio de realización en el mercado, a fin de calcular la tasa de descuento que habría sido aplicable en el caso en que este ejercicio se hiciera de forma hipotética en el contexto de una resolución.

De acuerdo con la valoración inicial en el informe definitivo de la administración concursal, contaba con cerca de 405 millones de euros de masa pasiva no separable. A precios de mercado, y hechos ciertos ajustes (valorando a cero el fondo de comercio, marcas, participaciones en entidades en liquidación, mobiliario, etc.), el superávit patrimonial era de unos 45 millones de euros en comparación con las deudas insinuadas al concurso.

El último informe trimestral disponible muestra una labor de liquidación prácticamente terminada y con una ratio de cobertura sobre las previsiones cercana al 87%. Las últimas previsiones publicadas en prensa apuntan que se devolverán cerca del 95% de los créditos concursales, lo cual implicaría un leve déficit sobre lo previsto inicialmente superior al 10%.

Sometido por supuesto a un análisis contable mucho más detallado que el que podríamos hacer aquí, esta tasa de descuento sería un punto de partida razonable para la valoración de una entidad en condiciones similares. Debe tenerse en cuenta en cualquier caso la situación económica benigna, la alta calidad crediticia de la clientela de la entidad, que sin duda fueron un factor en el éxito de la liquidación.

16.4.2 Valoración de una multinacional cotizada: los acuerdos preconcursales de Abengoa

El anterior ejemplo cuenta con la ventaja de referirse a un caso de una entidad de crédito liquidada en sede concursal, pero como decíamos, puede presentar algunos problemas si se intenta extrapolar a una entidad más grande e internacionalmente desarrollada. No tenemos ejemplos en la práctica judicial española que sean claramente análogos, pero sí podemos extraer algunas conclusiones útiles de uno de los procesos preconcursales más llamativos de los últimos años: el acuerdo de acreedores de Abengoa.

³⁰⁹ Disponibles todos en <https://www.concursobancomadrid.info/>

³¹⁰ Cinco Días: *Banco Madrid aprueba un nuevo pago a los acreedores y salda el 75% de su deuda*. 22 de marzo de 2018.

La Información: *Banco Madrid cerrará capítulo con quitas próximas al 5%... a muy pocos acreedores*. 25 de mayo de 2018

Aunque no se trata de una entidad de crédito, Abengoa es una multinacional dedicada a infraestructuras e ingeniería que contaba en 2014 con una capitalización bursátil cercana a los 4000 millones de euros y presencia estable en 19 países, además de intereses directos en muchos otros. En fecha 24 de noviembre de 2015 comunicó la iniciación del proceso de refinanciación de deuda previsto en el artículo 5 bis de la LC, con el objetivo de alcanzar un acuerdo de refinanciación homologable en virtud de las normas de preconcursalidad de la LC. Este acuerdo se alcanzó finalmente el 28 de octubre de 2016 con el apoyo del 86% de los acreedores (superando así la barrera del 75% para la vinculación de la junta de acreedores según el artículo 124.1.b) de la LC).

Como es propio de un proceso tan complejo y de perfil tan elevado, este acuerdo presentó numerosas aristas y fue impugnado por la mayoría de acreedores que habían votado en contra. El juzgado de lo mercantil núm. 2 de Sevilla estimó algunos elementos relevantes de la impugnación en su sentencia 442/2017³¹¹.

Esta sentencia ha sido estudiada como un ejemplo de labor judicial muy exhaustiva por la doctrina³¹² en materia de análisis de cuestiones muy candentes en derecho preconcursal. La mayoría de las consideraciones en esta sentencia y sus comentarios exceden del objeto de esta tesis, pero sí encontramos que en ella el juzgado se vio obligado a dirimir sobre la razonabilidad de una valoración contrafactual de cuánto habrían podido obtener los acreedores en una hipotética liquidación concursal de Abengoa. Aunque la concreta técnica contable no tiene por qué ser homologable a un caso de una entidad de crédito, sí nos da algunas claves de cómo podría tratar la judicatura española un supuesto similar de resolución de alta complejidad

En breve resumen, una de las dos causas para la impugnación del acuerdo de refinanciación previstas en el punto 7 de la disposición adicional 4.ª de la LC es el carácter desproporcionado del sacrificio exigido a los acreedores disidentes. Este concepto jurídico indeterminado se ha ido configurando de distintas formas, pero una de las alegadas, hasta ahora poco usada en la práctica judicial española, es similar al principio de prohibición del perjuicio comparativo. Este criterio no

³¹¹ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 25 de septiembre de 2017. Número de referencia Roj. 675/2017

³¹² M. Navarro Máñez: *Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado (comentario a la SJM núm 2 de Sevilla de 25 de septiembre de 2017, "Abengoa")*. Anuario de Derecho Concursal núm. 43/2018. Ed. Cívitas
D. del Cuadro, A. Vaquerizo: *La homologación judicial del «stand still» de Abengoa*, Diario La Ley, Nº 8751, Sección Tribuna, 28 de Abril de 2016, Ed. La Ley

se define en ninguna norma nacional, pero sí en la Recomendación de la Comisión 2014/135/UE³¹³:

Las condiciones en que el plan de reestructuración puede ser confirmado por un órgano jurisdiccional deberían especificarse claramente en la legislación de los Estados miembros e incluir, como mínimo, las siguientes:

(...)

c) el plan de reestructuración no limita los derechos de los acreedores discrepantes más de lo que cabría razonablemente esperar en ausencia de reestructuración, en caso de que el deudor haya liquidado o vendido el negocio como empresa en funcionamiento, según el caso;

Como puede verse, la similitud es clara. La principal distinción que ha de hacerse, y que puede ser tremendamente significativa, es que la DRRB establece la comparación solo con la eventual cuota de liquidación. En el ámbito concursal, en cambio, no se descarta la posibilidad de que el negocio sea vendido como empresa en funcionamiento a efectos de establecer el caso base sobre el que se comparará la posible desproporción del sacrificio.

La sentencia considera este criterio plenamente aplicable al caso y lo valora en el supuesto concreto de Abengoa, si bien concluye que el sacrificio exigido no es superior a la cuota hipotética de liquidación. A pesar de ello, toma varias opiniones al respecto de cómo debe valorarse la comparación que son de interés.

Una de las consideraciones se refiere al valor sobre el que establecer la comparación. Los créditos sometidos a quitas o esperas deben actualizarse a valor efectivamente comparable con el dividendo de liquidación, es decir, minorarse por el efecto del paso del tiempo razonable hasta la realización de los activos.

En los fundamentos jurídicos 18 y 19, la sentencia valora precisamente la capacidad de la liquidación de generar resultados en la venta de los activos. Después de determinar que es probable que la mayoría de los activos hubiesen podido realizarse como unidades productivas y no individualmente, pasa a considerar qué valor de realización habría de tenerse en cuenta. Las partes habían presentado pruebas periciales muy extensas sobre este preciso punto, alegando en algunos casos que el valor razonable de mercado no es una comparación realista con lo que habitualmente sucede en procesos de liquidación, en los que con frecuencia se destruye valor. Partiendo de un

³¹³ Recomendación de la Comisión de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE)

detallado estudio doctrinal estadounidense³¹⁴ el juez se muestra convencido de que al cálculo del valor razonable debe aplicársele una reducción de un 40% para obtener un resultado realista del dinero realmente recuperable en un escenario de liquidación concursal.

El uso de este criterio y el mero hecho de alcanzar una conclusión numérica concreta sobre el ratio de descuento en liquidación son en sí muy novedosos en la práctica judicial española. Pero la mayor utilidad que tiene la sentencia no es solo sentar este nuevo paradigma, sino que lo hace en un contexto de altísima complejidad, que podría ser comparable al de un grupo bancario internacional. Es discutible que sus argumentos puedan ser directamente extrapolables a una resolución bancaria, en la que habrá numerosas cuestiones concretas que dirimir. No obstante, es indudable que este precedente saldrá a colación y será tenido como referencia en todos los casos futuros en que se valore el posible perjuicio comparativo.

16.5 Caso de estudio: la valoración del Banco Popular

16.5.1 *Antecedentes*

Dicho todo lo anterior, alcanzamos el que es sin duda el mejor ejemplo y precedente de estudio, ya que se trata de la resolución bancaria de más perfil desde la aprobación de la DRRB, y la única hasta ahora ejecutada en el marco del MUR.

Recordemos, como ya se ha dicho en otras ocasiones y en la doctrina citada al respecto, que el Banco Popular fue declarado en situación de inviabilidad por el BCE el día 6 de junio de 2017 y resuelto durante esa madrugada. El instrumento elegido fue la venta del capital íntegro de la entidad, previa amortización y conversión de la totalidad de su capital regulatorio³¹⁵. El único postor, Banco Santander, ofreció la cantidad simbólica de un euro y asumió la entidad sin garantías adicionales por parte de la JUR ni el FROB, lo que le supuso una necesidad de recapitalización de cerca de 7 millardos de euros, que obtuvo a través de una operación de aumento de capital efectuada poco después.

La apertura del proceso de resolución se basó en un informe de valoración 1 realizado por la propia JUR, y la decisión sobre la forma en que se ejecutaría sobre un informe de valoración 2

³¹⁴ B. Espen Eckbo: *Bidding Strategies, Financing and Control: Modern Empirical Developments*. Ed. Academic Press. Marzo de 2010

³¹⁵ No procede repetir la secuencia de hechos que llevan a la resolución y la forma en que se ejecutó, que ya se ha analizado con detalle en múltiples publicaciones. Por todas, véase: A. Tapia Hermida: *Crisis y resolución del Banco Popular en Revista de Derecho bancario y bursátil* n.º 147, julio-septiembre 2017, p. 297-302

encargado por la JUR a la consultora internacional Deloitte. Esta misma firma fue la encargada de completar el informe de valoración 3, fechado a 12 de junio de 2018, en el que se concluyó que los accionistas y acreedores afectados por la resolución no habían resultado más perjudicados que en un escenario de liquidación concursal.³¹⁶

A fecha de esta tesis, existen 87 procedimientos pendientes ante el TJUE³¹⁷ en relación con distintos elementos del proceso de resolución, entre los que se incluyen numerosas alegaciones de irregularidad con respecto a las distintas valoraciones y las decisiones tomadas sobre la base de aquellas. También hay un procedimiento penal ante la Audiencia Nacional³¹⁸ contra diversos acusados por distintos tipos delictivos relacionados con la llevanza de la entidad, que si bien no son estrictamente procedimientos administrativos contra la resolución, están íntimamente ligados a ella.

Analizaremos a continuación los aspectos más importantes de las tres valoraciones, siempre bajo la salvedad de que en ninguna de ellas se ha hecho pública la versión íntegra. Algunos de los puntos clave permanecen a fecha de hoy censurados.

16.5.2 Valoración 1

Este primer informe se emitió en cumplimiento del artículo 20.5.a) del Reglamento MUR, es decir, para informar la determinación de si se cumplían las condiciones para la resolución o las condiciones para la amortización o conversión de instrumentos de capital.

En él, la JUR toma en consideración la situación patrimonial y de solvencia del grupo de acuerdo con los últimos datos disponibles. Una importante salvedad que hace es la probable necesidad de ajustes a la baja en los datos que podría salir a la luz como resultado de una reciente inspección del BCE, pero sobre la que todavía no parece haber conclusión definitiva. Las cifras más relevantes de este posible ajuste están censuradas. También se hace mención al más reciente análisis del BCE con ocasión de la solicitud de liquidez de emergencia, si bien también los detalles se censuran.

La conclusión alcanzada a la vista de los datos de solvencia es que los ajustes pendientes probablemente no causarían un incumplimiento de los requisitos de capital en un plazo inmediato.

³¹⁶ Versiones parcialmente censuradas de todos estos informes disponibles en <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>

³¹⁷ El Instituto Bancario Europeo publica y mantiene una lista actualizada de procedimientos judiciales relacionados con la Unión Bancaria, entre los que puede consultarse un apartado específico dedicado al Banco Popular: <https://ebi-europa.eu/publications/eu-cases-or-jurisprudence/> (fecha de consulta 7 de mayo de 2019).

³¹⁸ Actualmente aún en fase de instrucción: Juzgado Central de Instrucción n.º 4 - Audiencia Nacional. Diligencias previas 42/2017.

Sí se muestra cierta preocupación sobre la posibilidad de su incumplimiento en un horizonte de unos meses, si no se consiguiese tomar medidas que lo remediaran.

De forma muy sucinta se refiere a la situación de liquidez de la entidad como la causante de su inviabilidad y menciona que llevaría cerca de un mes inclumpliendo el ratio correspondiente. En todo lo demás se remite al análisis de inviabilidad elaborado por el BCE como autoridad supervisora competente. La versión públicamente disponible (también censurada en puntos clave³¹⁹) de este documento³²⁰ aporta más color sobre el recurso a la liquidez de emergencia por parte de la entidad, las salidas aceleradas de depósitos y la solicitud elevada por sus propios administradores de que se le declarase inviable en la misma fecha de 6 de junio.

Este ejemplo de informe de valoración 1 nos da una visión de su limitada función y contenido. Con meramente seis páginas, no aporta apenas novedad sobre lo que ya hace el informe del BCE, al que se remite en numerosas ocasiones.

Con todo, es un buen resumen de las causas que llevan a la resolución y avanza algunos puntos que serán relevantes en los siguientes pasos. Por ejemplo, cita el fallido intento de venta de la entidad durante los meses previos como una de las medidas para resolver los perentorios problemas de solvencia. También explica que los problemas de liquidez son los que causan la inviabilidad inmediata. Todo ello sin duda influyó en cómo se orientó el proceso de resolución hacia una venta de negocio, a pesar de no ser la estrategia prevista como preferente en el plan de resolución (que en su lugar contemplaba la recapitalización interna, que por diseño resuelve problemas de solvencia pero podría no parar los de liquidez). Podemos conceptualizar así el informe de valoración 1 como un paso previo a la sucesiva valoración 2, y que informa las líneas maestras de la estrategia de resolución.

³¹⁹ Sobre la cuestión del derecho de acceso a la documentación utilizada por la JUR en el proceso de resolución del Banco Popular puede citarse el comentario a las resoluciones desestimatorias de acceso adoptadas por la JUR: J.L. García de Cal: *Acuerdos de panel de recurso de la Junta Única de Resolución de 19 de junio de 2018, en relación con las solicitudes de acceso al expediente de resolución del Banco Popular*, en *Revista General de Derecho de los Sectores Regulados*, N° 2. Ed. Iustel, noviembre de 2018.

La JUR argumenta que esta documentación podría tener efectos negativos en la estabilidad financiera y en la confidencialidad del comprador, lo que lo convertiría en una excepción a las reglas generales de transparencia en el Reglamento (CE) 1049/2001, que establece reglas de acceso a la documentación obrante en poder las Instituciones con respecto de la ciudadanía en general.

En última instancia se pronunciará el TJUE sobre la materia, y sentará criterio sobre la ponderación entre transparencia y estabilidad financiera en estos casos. El resultado puede ser condicionante de futuros procesos de resolución, en los que los distintos actores (especialmente privados, como podría ser un potencial comprador) puedan verse condicionados por el hecho de saber que ciertas informaciones sobre su participación vayan o no a saberse públicamente..

³²⁰ Disponible en https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.2017_FOLTF_ESPOP.en.pdf

16.5.3 Valoración 2

Este segundo informe concentra el grueso de la labor preparatoria de la resolución. Su extensión tampoco es demasiada (18 páginas), pero en cuanto a contenido sí toma determinaciones de importancia capital para el desarrollo del proceso. Se distinguen dos partes bien diferenciadas: la evaluación del valor de la entidad en el proceso de venta y el resultado probable de la hipotética resolución concursal alternativa.

Como cuestión preliminar, la firma responsable de la elaboración del informe toma cautelas en la definición de su ámbito y limitaciones. El brevísimo plazo para la revisión de información (12 días) hizo que el valorador tuviese que priorizar y concentrar sus esfuerzos en las partes más significativas del patrimonio de la entidad. El informe sale, en consecuencia, con una salvedad de que es posible que haya desatendido algunos elementos de importancia material y que haya omisiones debidas a la metodología sumaria que se vio obligado a seguir.

La metodología por la que se opta en estas circunstancias de excepcionalidad³²¹ es la de partir de los últimos datos generales disponibles (un informe trimestral no auditado cerrado a 31 de marzo de 2017) y a partir de allí identificar las categorías de activos donde es más probable que sean precisos ajustes valorativos. La hipótesis de trabajo para estos ajustes es la de ponerse en el lugar de un eventual postor y tratar de anticipar cómo calcularía su oferta económica a la vista de la situación real de la entidad y de las sinergias que podría generar con su propio negocio preexistente. Las ocho categorías de activos estudiadas son las siguientes:

- a) Derechos de crédito: muestran un importante ajuste a la baja. El valorador asume que los potenciales compradores aplicarán una tasa de descuento en créditos dudosos bastante más elevada que la que venía aplicando Banco Popular.
- b) Activos inmobiliarios: muestran un importante ajuste a la baja. El valorador hace notar que el deterioro en este tipo de activos no está totalmente reflejado en libros. La principal causa de disparidad proviene del distinto sistema de valoración, que se aparta del estándar de mercado reflejado en la Orden ECO/805/2003, que se asume como la base que usaría un potencial comprador para valorarlos.
- c) Activos fiscales diferidos: se diferencia entre activos directamente exigibles, protegidos y no protegidos. Esta última categoría refleja los potenciales descuentos en el pago de impuestos por compensación de pérdidas pasadas, y es en la que se produce un ajuste a la baja casi total.

³²¹ Pero que sin duda son esperables en cualquier proceso de resolución, por lo que no deben ser tratadas como una característica aislada a este caso.

Se debe a que este tipo de activo no es vendible separadamente, y un posible comprador de la entidad podría tener muchas dificultades para realizarlo tales como problemas de consolidación si es residente español, (como fue finalmente el caso), y límites legales a la deducibilidad.

- d) Contingencias legales: la parte más fuertemente censurada del informe. Se distinguen varios bloques de posibles contingencias, algunas comunes a todo el mercado, como puede ser la inseguridad sobre la consideración de las cláusulas suelo como abusivas en la financiación hipotecaria minorista, o el pago de costes asociados a la constitución de hipotecas minoristas. El epígrafe más específico se refiere a contingencias por los aumentos de capital operados por la entidad en los meses anteriores a la resolución. Este punto del informe está íntegramente censurado, pero por las noticias que han ido trascendiendo, podemos intuir que trataba sobre las posibles irregularidades en la comercialización de los aumentos de capital, incluyendo las posteriores acusaciones que se han vertido sobre contabilidad engañosa en los documentos de oferta de las nuevas acciones que se sacaron al mercado. El total de ajuste a la baja por esta causa también está censurado en la versión publicada del informe.
- e) Participaciones societarias: Banco Popular contaba con participaciones estratégicas (mayoritarias o no) en diversas entidades operativas. Se establecen hipótesis de venta de cada una de ellas con un resultado de ajuste negativo, también censurado.
- f) Activos intangibles: de acuerdo con las normas de valoración del Reglamento Delegado 2018/345, algunos activos intangibles como el fondo de comercio deben valorarse a cero. A pesar de no encontrarse en vigor todavía, el valorador alcanza la misma conclusión. Otros activos, como los sistemas informáticos, son de muy difícil venta separada y un comprador muy probablemente no los valoraría, ya que preferiría integrar el negocio en el suyo propio. La marca Banco Pastor, por su parte, sí tendría un valor positivo si se intentase realizar. El conjunto muestra un ajuste a la baja muy significativo en esta categoría.
- g) Valores de capital y renta fija: los activos de este tipo en cartera de la entidad se toman a valor razonable, usando criterios de mercado en aquellos que estuvieran cotizados. De este ejercicio resulta un mínimo ajuste a la baja.
- h) Sinergias: por último, el valorador intenta aproximarse a qué precio pondría un comprador a las sinergias de negocio que produciría integrar al Banco Popular en su grupo. Hace referencia a su posición estratégica en el sector pyme y otras fortalezas del banco. Alcanza finalmente

una conclusión de ajuste positivo al precio notable, pero que no llega a compensar cuantitativamente, por mucho, los anteriores ajustes negativos.

A la vista de los anteriores ajustes, tomando el rango más bajo y más alto de cada uno de ellos, así como el considerado más probable, el valorador alcanza tres potenciales escenarios de valor del negocio en su conjunto. Solo el escenario más optimista es positivo (+1,3 millardos de euros), mientras que el pesimista y el intermedio presentan saldo negativo (-8,6 y -2 millardos de euros respectivamente).

Esta metodología es coherente con las guías que posteriormente se aprobaron en 2019 por medio del manual JUR y el manual ABE, de las que sin duda fue una referencia. El enfoque por tipos de activos es similar al que recomienda el artículo 8 del Reglamento Delegado 345/2018, y el tratamiento de las pérdidas no contabilizadas adecuadamente en balance es el que prevé también el artículo 10.4 de la misma norma. La adecuación al tipo de instrumento de resolución permea todo el informe, con sus constantes menciones a la hipótesis de trabajo de que el negocio se vendería en bloque a un comprador único. Sin duda, el informe alternativo que se hubiera usado en caso de aplicarse otro instrumento de resolución habría sido bien distinto tanto en sus asunciones como en sus resultados.

La segunda parte del informe y su addendum se dedican a la posible concurrencia de perjuicio comparativo mediante la modelización de una hipotética liquidación concursal. Nótese que no se establece la comparación en sí con ninguno de los tres escenarios de valoración, sino puramente un escenario de capacidad de recuperación, basado en la hipótesis de un periodo de liquidación extendido hasta los tres años, por excepción de las normas concursales habituales. Esta tarea se resuelve de forma mucho más precisa (solo se presentan dos escenarios y la diferencia entre ellos es mínima, comparada con las enormes disparidades en la valoración del negocio de la entidad), a la par que con una base de cálculo mucho menos detallada. Como se ha adelantado, esta parte del informe sería objeto de una valoración específica a posteriori.

Como último inciso, debe añadirse que el informe de valoración 2 está configurado en el artículo 20 del Reglamento MUR y 36 de la DRRB como un elemento de juicio necesario para la toma de la decisión por parte de la JUR. Es decir, en términos administrativos, como un acto preparatorio del acto administrativo, y por tanto no impugnabile en su singularidad sino como parte del

conjunto una vez se haya adoptado el acto definitivo³²². El propio informe incluye una salvedad en este sentido.

16.5.4 Valoración 3

La consultora Deloitte fue la elegida de nuevo para la elaboración del informe de valoración 3 (nada en la norma impide la elección del mismo valorador). Como parte integrante de la valoración 2, la cuestión de la diferencia en el trato ocupó tres páginas (aunque muchas más contados los apéndices técnicos), que sirvieron de base a la JUR para concluir que la pérdida total de la inversión por parte de los tenedores de capital regulatorio no sería contraria a la salvaguarda de prohibición del perjuicio comparativo. En este informe, terminado más de un año después, se alcanza una conclusión similar en un espacio de 92 páginas. De nuevo, al igual que en los anteriores, la versión publicada del informe censura algunos elementos clave por motivos de confidencialidad.

El informe sigue una metodología que no es fundamentalmente distinta a la de la parte correspondiente de la valoración 2, pero obviamente muchísimo más elaborada. Para empezar, la base del cálculo en todo momento es un balance completo elaborado para estos solos efectos y fechado en el día de la declaración de inviabilidad: 6 de junio de 2017.

La primera cuestión a definir es si sería posible un acuerdo con acreedores tal y como permite la LC. La respuesta a esta pregunta es negativa sobre la base de los infructuosos intentos de venta previos a la resolución y al hecho de que la pérdida de la licencia bancaria habría supuesto la incapacidad de mantener el negocio y la consiguiente destrucción de valor y de expectativas. En este punto, se apoya el valorador en la experiencia pasada con Banco Madrid.

Posteriormente se define el horizonte temporal de la liquidación. El primer escenario es el plazo de 18 meses común en la LC, al que se suman dos escenarios adicionales de 3 y 7 años, en atención a la muy especial complejidad de este proceso. Dentro de cada uno de los escenarios, y para cada categoría de activos, se distingue también un rango optimista y pesimista.

Posteriormente se define el ámbito objetivo. La liquidación concursal se efectúa sociedad por sociedad en la LC. No obstante, el valorador estima que las sociedades más relevantes del grupo probablemente se verían arrastradas por la liquidación de la matriz, dada la destrucción de la confianza y la subordinación legal de los activos intragrupo, que eran numerosos. Esta circunstancia tendría su impacto en el total de la realización de activos de la matriz.

³²² Sobre la impugnabilidad del acto administrativo de resolución sobre la base del informe de valoración, véase R. Ariño *op. cit.*

Para la valoración concreta del valor de realización en los distintos escenarios, se toman las mismas categorías que se usaron en la valoración 2 para capturar el valor de los activos. Únicamente se añade una nueva que no se tuvo en consideración entonces, que es la correspondiente al valor de los derivados financieros en vigor a fecha de la resolución. Como se ha discutido, esta es una categoría que presenta dificultades específicas de valoración que la norma trata con particularidades³²³. Nótese que no se repite sencillamente la valoración, sino que se filtra bajo la óptica de la capacidad de realización en liquidación.

El análisis pormenorizado arroja unos valores en los distintos escenarios de liquidación que suponen, en el caso más optimista, una pérdida de al menos un 13% del nominal para los acreedores ordinarios. Los demás casos presentan bastante variabilidad, con un máximo incluso de pérdida del 54%. La media de las estimaciones se acerca bastante a la aproximación inicial en la valoración 2 que preveía una recuperación entre el 61% y 70% para este tipo de acreedores. Independientemente de la valoración que se tome, todas presentan más pérdidas que las soportadas en la resolución, en la que los acreedores ordinarios no perdieron ningún valor. Sobre esta base, la JUR da por concluido que se respetó la salvaguarda.

³²³ Ver capítulo 10.6

17. CRÍTICA DOCTRINAL AL SISTEMA DE LA DRRB Y LA RECAPITALIZACIÓN INTERNA

17.1 Límites de la recapitalización interna

17.2 Problemas de definición del perímetro de resolución: punto de entrada múltiple frente a punto de entrada único. Argumentos a favor del PEU. Respuesta y posibles justificaciones del PEM. Práctica hasta ahora

17.3 Problemas de previsibilidad en la DRRB. Problemas derivados de la incertidumbre. Incertidumbre en cuanto a la apertura de la resolución. Incertidumbre en cuanto a la participación en pérdidas. Sugerencias de mejora

17.4 ¿Una regulación ad hoc? Problemas económicos de la estructura jurídica de la recapitalización interna. Propuesta de sistema mixto con intervención fiscal

El sistema de resolución bancaria basado en recapitalización interna no ha estado exento de críticas en la doctrina jurídica y económica. En su mayoría, los autores críticos aplauden los objetivos finales consistentes en limitar el coste al erario público de las crisis bancarias y mejorar la disciplina de mercado entre los inversores. Sus reservas surgen al examinar la forma en la que los legisladores han regulado el concepto y las consecuencias de su aplicación práctica.

Examinaremos a continuación algunas de las críticas y sugerencias de mejora más relevantes que se han publicado en relación con el instrumento de la recapitalización interna. En este punto debemos diferenciar dos vertientes. No debe confundirse la crítica a la oportunidad o forma de aplicación de un instrumento concreto de recapitalización interna con la crítica al diseño y funcionamiento del sistema en su conjunto.

Sobre la primera vertiente existe muy cuantiosa literatura española relacionada con el procedimiento de resolución del Banco Popular, que se mantiene hasta ahora como la única aplicación de un instrumento de recapitalización interna (entendida aquí en sentido amplio, pues como se ha visto, la herramienta llamada por la DRRB como de recapitalización interna no fue usada) a un banco de tamaño notable con el sistema de la DRRB y el MUR. En este capítulo nos centraremos en la segunda, esto es, en la regulación general del diseño de este instrumento jurídico en la Unión Europea.

17.1 Límites de la recapitalización interna

Una primera visión bastante generalizada en los comentarios a la DRRB, tanto los de tipo académico como los que provienen de la práctica y el ámbito periodístico, es que es un modelo deseable pero imperfecto. No podrá dar lugar a un mercado financiero infalible y vacunado contra las quiebras bancarias. La recapitalización interna no es una solución definitiva a los problemas estructurales de una institución, sino una forma de evitar las externalidades negativas que se

producen por las debilidades intrínsecas al mercado financiero globalizado. En otras palabras: *la recapitalización solo funciona para buenos negocios con malos balances; negocios fundamentalmente malos no pueden ni deben ser recapitalizados*³²⁴.

Hay una amenaza subyacente básica para el buen funcionamiento de cualquiera de las medidas de resolución de la DRRB: solo funcionan si se consigue hacerlas creíbles y sólidas de cara al mercado. Este objetivo es de por sí complicado incluso cuando se crea que el negocio de la entidad sigue siendo sólido y los problemas de solvencia son circunstanciales. En los casos en que haya dudas razonables sobre la viabilidad del negocio en sí, la recapitalización interna podría ser un ejercicio estéril.

Incluso aunque se pueda defender que tras el ejercicio de la recapitalización interna la entidad ha recuperado suficientes recursos propios para continuar con su actividad, debe darse una buena explicación de los motivos que le llevaron a esa situación. De lo contrario, se corre el riesgo de que el mercado considere que las causas que inicialmente llevaron a la entidad a incumplir sus ratios de seguridad siguen presentes. Esto podría llevar a nuevas salidas de inversores y depositantes que perpetúen el problema.

Esta es la causa por la que hemos defendido anteriormente que la recapitalización interna muy difícilmente podrá funcionar como una herramienta aislada. A pesar de que esta posibilidad viene contemplada en la DRRB, es cuestionable que pueda ejercitarse sin acompañarla de alguna otra medida de reorganización.

Por otro lado, existe un cierto consenso en que la estrategia legislativa de la recapitalización interna no sería capaz de dar respuesta a una crisis sistémica de gran calado. En autores críticos encontramos esta salvedad³²⁵, pero también autores entusiastas con el sistema como el ya citado Sommer³²⁶ reconocen que la capacidad para limitar el riesgo sistémico mediante recapitalización interna está muy condicionada a que exista una capacidad de inyectar liquidez barata a la economía. Esta circunstancia se puede predicar de su país, Estados Unidos, donde el mercado demandante de deuda pública es de enorme profundidad. El dinero miedoso tiene un lugar al que dirigirse sin que la crisis de deuda derive en una crisis de liquidez. Lo mismo puede predicarse de Alemania. En el caso de otros países de la zona euro, fue imprescindible la intervención del BCE para otorgar liquidez

³²⁴ S. Gleeson, R. Guynn: *Bank Resolution and Crisis Management, Law and Practice*. Oxford University Press. 2016 Apartados 10.45 a 10.47.

³²⁵ D. Gros: *The SRM and the dream to resolve banks without public money*. Centre for European Policy Studies. 19 diciembre 2013.

K. Alexander: *Bail-in: a regulatory critique*. Butterworths Journal of International Banking and Financial Law. Enero 2017. Págs. 28-29.

³²⁶ J. Sommer: *Why bail-in? And how!* Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. Diciembre 2014. Págs. 208-228.

extraordinaria y comprar deuda soberana. En muchas otras jurisdicciones, esta opción no es siquiera planteable.

Con este reconocimiento de que la funcionalidad de la recapitalización interna en una crisis sistémica está condicionada a medidas monetarias expansivas, se está dando carta de naturaleza a una de las debilidades del sistema. Aun cuando el apoyo público directo a las entidades de crédito pueda evitarse, seguramente se traduzca en necesidades mayores de expansión monetaria (que posiblemente ya se dieran en todo caso).

El mismo autor también reconoce que ante una crisis suficientemente grande, el shock podría no ser amortiguable solo echando mano de la deuda recapitalizable, si bien argumenta que sí podría haber sido suficiente en el caso de la crisis de 2008. También apunta otras posibles limitaciones del sistema, aunque intenta darles respuesta seguidamente:

- a) Como ya habíamos citado, la recapitalización puede no funcionar sin una reorganización. Aun así, la confianza en la entidad puede quedar severamente dañada y dar lugar a la suspicacia del resto del mercado, aun cuando el volumen de pasivos recapitalizados implique que todos los acreedores restantes no estén en peligro. Si ello supone la salida del mercado de la entidad, la recapitalización interna pasa a funcionar como una forma de liquidación ordenada y sumaria.

Se arguye en la doctrina citada que la ruptura de la confianza en una entidad individual es más que posible, pero no sistémicamente preocupante. Por otra parte, en un contexto de crisis generalizada que requiera la recapitalización de un número importante de entidades, el estigma pasa al sector en su conjunto, y en cierto modo contrarresta el riesgo. Las contrapartes pueden evitar a un banco recapitalizado, pero no al sector bancario en su conjunto. De manera natural, el mercado habrá de entender que los fundamentales son sólidos (si es que ese es el caso, obviamente).

- b) Otra limitación importante se encuentra en los grandes grupos bancarios multinacionales, que son precisamente los que mayor riesgo sistémico acumulan. Para que el procedimiento funcione correctamente se requiere que haya una armonización sustancial en las normas aplicables y una cooperación funcional entre autoridades de los distintos países en que el grupo multinacional tenga presencia.

El autor resuelve este problema de una forma un tanto optimista y posiblemente muy influida por las particularidades estadounidenses. Señala el problema político y la posible tentación de

los reguladores de mirar por su propio interés, especialmente si la encrucijada se está dando en momentos de crisis y tensión sobre la economía nacional.

El problema parece minorarse en sistemas de punto de entrada único y de grupos con matriz no operativa, en los que los supervisores de origen pueden actuar con gran libertad sobre la cabecera del grupo. Este es el modelo anglosajón en el que Sommer está pensando. No obstante, vemos que la doctrina europea ve esta cuestión con mucha mayor preocupación, lo cual es en buena medida lo que justifica que la DRRB haya dejado abierta la posibilidad de ejecutar la recapitalización mediante el sistema de múltiple punto de entrada.

Con una visión mucho más escéptica, autores de la otra línea doctrinal³²⁷ plantean la incertidumbre regulatoria en las cuestiones de resolución transfronteriza como uno de los obstáculos a una recapitalización coherente. Incluso en el ámbito de la Unión Europea, donde la armonización legislativa es casi plena y el reconocimiento de actuaciones es automático, vemos problemas de coordinación que dificultan la predictibilidad de la resolución³²⁸. Valga como ejemplo los distintos tratos dados a la banca italiana y española.

- c) Por último, cabe citar también que la recapitalización interna, tal y como está prevista actualmente, se restringe a entidades de crédito y, en su caso, a empresas de servicios de inversión de gran tamaño. No obstante, la cuota del mercado financiero de la banca tradicional se está viendo reducida de manera acelerada, muy especialmente en los Estados Unidos. La irrupción de proveedores de financiación alternativos (banca en la sombra) y otros actores de mercado de base tecnológica financiera hace que una mayor porción del riesgo sistémico escape del ámbito de aplicación de la resolución bancaria. En el peor de los casos, el problema que desencadene la próxima gran crisis financiera podría no ser el que el sistema de recapitalización interna trata de resolver.

17.2 Problemas de definición del perímetro de resolución: punto de entrada múltiple frente a punto de entrada único

Como mencionábamos en el apartado anterior, la cuestión del debate entre las dos principales estrategias de resolución de grupos no está zanjada. Vemos una clara división entre autores

³²⁷ T. Tröger: *Too Complex to Work. A critical assessment of the Bail-in Tool under the European Bank Recovery and Resolution Regime*. Institute for Monetary and Financial Stability. Goethe Universität Frankfurt. Working paper 116. Septiembre 2017.

³²⁸ Banco Mundial: *Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: a Guidebook to the BRRD*. Abril 2017. En la pág. 117 se hace eco de esta incertidumbre.

decididamente favorables a la resolución con base en punto de entrada único (PEU en adelante) y otros favorables a permitir el punto de entrada múltiple (PEM)³²⁹.

No casualmente, la doctrina anglosajona es la más ferviente defensora del PEU dado que es la estrategia mejor adaptada a la estructura de grupos que están acostumbrados a ver en sus países³³⁰. También la línea crítica antes citada³³¹ defiende como único sistema creíble la concentración de los pasivos recapitalizables en un solo punto en la cabecera del grupo.

17.2.1 Argumentos a favor del PEU

El principal motivo para defender la superioridad del PEU es su aparente sencillez. Con todos los pasivos recapitalizables situados en la matriz, todos los acreedores en ese punto quedan de forma efectiva subordinados estructuralmente con respecto a las deudas contra las sociedades que llevan el negocio bancario.

Dicho de otra manera, el activo de esta sociedad cabecera está compuesto exclusivamente de instrumentos de capital de las entidades operativas y su única capacidad de devolución de deudas y materialización de beneficios es mediante la subida de dividendos. Todos los acreedores del negocio operativo, independientemente de su rango y de especificidades nacionales allí donde se encuentren, tienen preferencia sobre la subida de dividendos. Todas las líneas de negocio, sean reguladas o no, estén en el país que estén, desembocan en un mismo punto, esto es, la sociedad matriz.

Cuando una parte limitada del negocio, geográfica o sectorialmente localizada, tenga problemas, estos podrán compensarse con los beneficios generados en otras partes del grupo. Por otro lado, cuando los problemas sean generalizados, como podría ser el caso en una crisis de gran calado, los dividendos serán insuficientes para mantener el capital regulatorio concentrado en la parte superior

³²⁹ La estrategia PEU consiste en la actuación exclusivamente en una entidad dentro del grupo, de ordinario la cabecera no operativa. Los pasivos aptos para recapitalización deben concentrarse en dicha entidad. Los pasivos de esta entidad sufren de subordinación estructural con respecto a las filiales, es decir, dado que su única forma de generar capacidad de pago es por la subida de dividendos. Las filiales, por su parte, no pueden subir dividendos sin atender antes a sus propios pasivos, lo que les hace en la práctica privilegiados frente a los pasivos de la cabecera.

La estrategia PEM, por el contrario, permite actuaciones de resolución distintas en diferentes niveles dentro del mismo grupo. Distintas filiales deberán mantener pasivos recapitalizables suficientes. Permite individualizar mejor el uso de instrumentos de resolución en grupos complejos.

³³⁰ J. Sommer. *Op. cit*

T. Huertas: *Safe to Fail: How Resolution Will Revolutionise Banking*. Palgrave Macmillan, 2014. Págs. 82-113

Gordon, W. Ringe: *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on what it would take*. Columbia Law Review vol. 115. Págs. 1297-1368 Vid. en particular apartado "conclusions". Diciembre 2015.

³³¹ T. Tröger: *Op. cit*.

del grupo. En ese momento entrará en juego la resolución, que se operará en una única jurisdicción, de acuerdo con un conjunto único de normas y bajo una única autoridad.

Al tratarse de una actuación exclusivamente centrada en la sociedad no operativa, las operaciones de reorganización también se simplifican. Si se quiere crear un banco puente o una sociedad de gestión de activos, podrá moverse el grupo completo sin afectar a clientes y acreedores del negocio bancario, ni a otras líneas no reguladas del negocio. También podrá venderse el grupo en su conjunto si es viable comercialmente.

Esta aparente sencillez no solo facilita el trabajo de las autoridades competentes, sino que también aísla a las sociedades operativas. Entre los objetivos de la resolución se encuentra precisamente el de evitar que los servicios críticos y con potencial de arrastre a terceras entidades se vean afectados. Al quedar enteramente intactas, se simplifica el problema además de alejar el riesgo reputacional.

La DRRB deja abierta la posibilidad de utilizar el sistema de PEU, pero deja la decisión a las autoridades correspondientes. De hecho, puede decirse que la opción por defecto en la directiva es la de ejercer las competencias de resolución sobre cada una de las entidades legales por separado, es decir, PEM, de acuerdo con el artículo 44.1.

El hecho de que exista esta opción como principio legislativo, si bien no excluye el uso del PEU, sí introduce una cierta incertidumbre. Esta posibilidad es objeto de fuerte crítica entre los autores que más afectan a las ventajas del PEU.

Así pues, la doctrina citada³³² identifica dos tipos de problemas distintos que pueden surgir del uso del PEM que se evitarían convirtiendo al PEU en el sistema básico:

- a) Si se produce una absorción de pérdidas en filiales en la parte inferior del grupo, la tenencia accionarial de la matriz puede quedar reducida o eliminada, sacando a la entidad filial del grupo consolidable. Esto supone un problema de desestabilización debido a posibles sinergias o servicios comunes que existieran dentro del grupo que desaparecen inmediatamente, sin tiempo a compensarse.
- b) Si se ejecuta la absorción de pérdidas en la entidad matriz (o la entidad operativa más arriba dentro de la cadena de control del grupo) es posible que necesite recurrir a apoyo intragrupo para restituir sus recursos propios. Esto no hace desaparecer el problema, sino bajarlo un nivel. Lo incierto de esta técnica es que las filiales que heredan los problemas pueden estar

³³² T. Tröger, *op. cit.*

localizadas en muy distintas jurisdicciones, con distintos criterios regulatorios. Peor aún, podría tratarse de entidades no reguladas o no sometidas a regímenes de resolución equivalentes. El grupo podría usar un cierto “arbitraje” para decidir sobre qué entidades descansar una mayor parte de la carga, que podría no ser el óptimo.

Más allá de lo anterior, la principal causa de escepticismo proviene de la complejidad del sistema. Los inversores en deuda recapitalizable necesitarán hacer un ejercicio tremendamente complicado para hacerse una idea cabal del riesgo asumido, y hallar un precio adecuado que lo refleje. Siendo ya una tarea ardua dada la incertidumbre regulatoria que rodea a los escenarios de resolución, en uno de PEM deberá además tener en cuenta una multitud de autoridades, criterios y posibles desencuentros de intereses entre ellas, en muchas ocasiones con un perfil casi político.

17.2.2 Respuesta y posibles justificaciones del PEM

No puede negarse que estos problemas sean parte de la arquitectura del sistema de PEM y que, en gran medida, solo pueda aspirarse a mitigarlos. En una estructura de grupo sencilla o con un factor transfronterizo limitado, no cabrá duda de que es la estrategia dominante.

No obstante, debemos profundizar en los motivos que llevan al legislador comunitario a elegir la posibilidad de PEM como parte de la DRRB.

La DRRB por sí misma no da una explicación muy profusa de esta elección. En su considerando 80 recoge la necesidad de que las autoridades cuenten con capacidad para exigir una suficiente capacidad de absorción de pérdidas en cada entidad considerada individualmente, así como la flexibilidad para elegir cuál de ambas estrategias es la más adecuada, incluso en casos en que se desvíe del plan de resolución.

Podemos encontrar más argumentos desde las instituciones comunitarias en diversos comunicados y posicionamientos que han ido publicándose antes y sobre todo después de la aprobación de la DRRB. Varios expertos de la Comisión Europea³³³, por ejemplo, hacen un breve pero muy certero resumen de los equilibrios que han de buscarse en la decisión entre PEU y PEM, y que posiblemente justifiquen por qué se ha preferido dejarlo abierto en la norma³³⁴.

³³³ E. Faia, B. Weder di Mauro: *Cross-Border Resolution of Global Banks*. Comisión Europea, Dirección General de Economía y Asuntos Financieros. Oficina de Publicaciones de la Unión Europea, 2015.

³³⁴ En este sentido, J. Jennings-Mares, A. Pinedo, O. Ireland: *The single point of entry approach to bank resolution*. Capítulo XIV en J. H. Binder, D. Singh (directores): *Bank Resolution: the European Regime*. Oxford University Press. 2016 (págs. 281-298)

J. Gordon, W.G. Ringe: *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What It Would Take*. Columbia Law Review, junio 2015

En el citado artículo se reflejan las principales virtudes del sistema de PEU, con referencia a varios de los autores que hemos citado anteriormente. No obstante, se contrargumenta, con una dosis de franqueza encomiable, que las ventajas pueden decaer cuando las autoridades correspondientes no cooperen o tengan intereses nacionales contrapuestos.

En particular, el escenario que es deseable evitar es el de que la sociedad operativa localizada en el mismo país que la matriz sobre la que se ejecuta la resolución del grupo obtenga un trato de favor por parte de su autoridad supervisora, en detrimento de las demás filiales localizadas en otros países. La mera sospecha de que esto pudiera suceder incentivaría a las autoridades de dichos países a cuestionar su liderazgo y a desconfiar en que la capitalización del grupo en su cabecera será suficiente para proteger los intereses de acreedores y depositantes de dichas filiales.

Esta sospecha podría no limitarse solo a las relaciones entre autoridades supervisoras. No es descartable, y en última instancia puede ser más importante para el devenir de la entidad en cuestión, que las dudas también estén presentes en el mercado y afecten a la confianza de los acreedores sobre la filial. A la vista de ello, las autoridades responsables de las filiales podrían verse tentadas (o en cierto modo obligadas) de exigir requisitos de capital específicos o tomar medidas no coordinadas con las autoridades de la matriz. Esto implicará una capitalización ineficiente en términos de costes y una potencial resolución desordenada si llegara el caso.

La solución pragmática a este problema es reconocer de inicio el PEM como estrategia de resolución, y que ya los planes de resolución preventivos previstos por las autoridades responsables del grupo en su conjunto prevean una descentralización de funciones y de requisitos de absorción de pérdidas entre las distintas filiales relevantes. Esta solución sacrifica eficiencia a cambio de evitar que un PEU fallido resulte en males mayores³³⁵.

La idea básica es que el PEM permitirá hacer un aislamiento de áreas de negocio (especialmente desde un punto de vista geográfico, pero no necesariamente solo) ya desde antes de que aparezca la situación de crisis. La porción afectada del grupo se separará del resto, lo cual puede conllevar problemas si hay funciones y servicios críticos que sean compartidos. Por este motivo, las entidades con estrategias de PEM deberán fragmentar o descentralizar dichas funciones de inicio, a fin de evitar estos problemas.

³³⁵ Puede verse una muy completa fundamentación de los motivos por los cuales los dos grandes grupos bancarios españoles, BBVA y Santander, siguen un esquema PEM en S. Eirea, M. Ordás: *Un esquema de resolución múltiple para los grupos bancarios españoles globalmente sistémicos*. Revista de Estabilidad Financiera núm. 27. Noviembre 2014. Banco de España

Asimismo, las exposiciones intragrupo entre los distintos perímetros de resolución pueden resultar problemáticas, pues tenderían a contagiar los problemas de unas ramas a otras y frustrar el enfoque multipolar de la resolución. Las distintas entidades, o cabeceras de los subgrupos en su caso, deberán obtener su propia financiación y levantar su capital regulatorio de manera independiente. No obstante, tener la matriz en la Unión Europea implicará la necesidad de mantener los ratios de capital a nivel consolidado, según los criterios de CRR.

En la práctica esto supone que los instrumentos de capital y fondos propios que se levanten en jurisdicciones más laxas o con requisitos inferiores deberán cumplir con estándares comunitarios si la entidad quiere cumplir con su requisito consolidado de manera equilibrada entre sus distintas patas. Esto podría ponerlas en situación de desventaja competitiva en sus mercados locales. Por otro lado, el requisito consolidado podría cumplirse con un exceso de capital en la sociedad matriz europea, aunque en este caso la que se podría encontrar con una carga desproporcionada sería esta última.

17.2.3 *Práctica hasta ahora*

Por supuesto, esto es una solución alternativa que no implica el abandono del PEU en todo caso. La posibilidad se mantiene abierta, y en la práctica se tiende a ella en resoluciones de entidades que no presentan especial complicación transfronteriza. La práctica post-DRRB es extremadamente limitada, pero se observa hasta ahora que la mayoría de actuaciones se han desarrollado sobre la base de PEU. Si tomamos en consideración también las actuaciones previas a la DRRB pero directamente relacionadas con la crisis de 2008 en la que tiene su origen, vemos que existe una clara tendencia hacia el PEU³³⁶:

Pre-DRRB			
Año	Entidad	País(es)	Instrumento
2008	Fortis	Bélgica, Países Bajos, Luxemburgo	Recapitalización directa, PEM
2008-2011	Dexia	Bélgica, Francia	Recapitalización directa, PEM

³³⁶ Banco Mundial (varios autores): *Bank Resolution and “Bail-In” in the EU: Selected Case Studies pre and post BRRD*. Diciembre 2016

2008-2015	Varias	Grecia	Recapitalización directa e interna, banco puente y sociedad de gestión de activos, PEU ³³⁷
2011	Amagerbanken	Dinamarca	Recapitalización interna y directa, PEU
2012	Bankia	España	Recapitalización interna parcial y directa, PEU
2013	Banco de Chipre	Chipre	Recapitalización interna parcial y directa, PEU
2013	SNS Reaal	Países Bajos	Recapitalización interna parcial y directa, PEU
2013	Varias	Eslovenia	Recapitalización interna parcial y directa, PEU
2014	Banco Espirito Santo	Portugal	Recapitalización interna y banco puente, PEU
2014	Caja Rural de Mota del Cuervo ³³⁸	España	Recapitalización interna y venta de entidad, PEU

³³⁷ 13 entidades, distintas estrategias. Todas sobre base de PEU.

³³⁸ Usando normas de pre-transposición de la DRRB

2014-2016	Hypo Alpe Adria Bank ³³⁹	Austria	Recapitalización interna y vehículo de gestión de activos, PEU
2015	Varias	Italia	Recapitalización interna, banco puente y vehículo de gestión de activos, PEU ³⁴⁰
Post-DRRB			
Año	Entidad	País(es)	Instrumento
2015	MKB Bank Zrt. ³⁴¹	Hungría	Recapitalización interna y vehículo de gestión de activos, PEU
2015	Banco Cooperativo del Peloponeso ³⁴²	Grecia	Recapitalización interna y venta de negocio, PEU
2016	Banco Popular ³⁴³	España	Recapitalización interna y venta de negocio, PEU
2018	Københavns Andelskasse	Dinamarca	Recapitalización interna y venta de negocio, PEU

³³⁹ Completado con normas de transposición de la DRRB

³⁴⁰ PEU en relación con la actuación con respecto a cada entidad concreta, pero con creación de una sociedad de gestión de activos compartida para cuatro entidades.

³⁴¹ Usando normas de transposición de la DRRB antes de su fecha límite para transposición

³⁴² Usando normas de transposición de la DRRB antes de su fecha límite para transposición

³⁴³ Primera bajo el MUR

No obstante, no debemos apresurarnos a alcanzar la conclusión de que el PEU es la estrategia de referencia en la Unión Europea. En primer lugar, debe destacarse que la mayor parte de los casos de estudio citados fueron iniciados antes de la armonización de la DRRB, en buena medida a través de normas *ad hoc* y con criterios de urgencia. Su utilidad como precedente se limita al grado en que sirvan para comprender su influencia en el legislador y en las autoridades de resolución. Por otro lado, con el sistema de la DRRB ya en vigor, el número de actuaciones es todavía reducido.

El principal elemento de conexión entre las distintas instancias de uso de estrategias PEU es la escasa relevancia internacional de los grupos afectados y en general un factor sistémico bajo de cada entidad considerada individualmente. Estas circunstancias hacen que la estrategia PEU no sea especialmente gravosa y no se hagan patentes las principales desventajas del sistema.

Tomando como ejemplo cercano el del Banco Popular, resulta obvio que la presencia internacional de la entidad era mínima y difícilmente cabría imaginar una solución que no implicase PEU. Los costes de coordinación entre autoridades eran inexistentes. Algo similar puede predicarse de la mayoría de las entidades antes citadas, donde el elemento transfronterizo era mínimo, o centrado en jurisdicciones con estándares de menor peso internacional (en el caso de Banco Espirito Santo).

Los dos supuestos con mayor elemento transfronterizo, incluso siendo este intracomunitario, sí requirieron una respuesta individualizada por país (Dexia y Fortis), si bien cabe decir que en aquel momento se estaba operando sin la base armonizada de la DRRB ni del MUR.

El estudio empírico queda relativamente escaso dado que el tipo de entidades sistémicas y multinacionales para la cual tiene más sentido considerar las diferencias entre estrategias en la práctica no fueron resueltas, sino recapitalizadas preventivamente³⁴⁴. Es de esperar que futuros usos del instrumento de recapitalización interna nos permitan un análisis más certero de las previsiones hasta ahora teóricas.

17.3 Problemas de previsibilidad en la DRRB

Sin lugar a dudas, la línea doctrinal mejor perfilada en su crítica constructiva al sistema europeo de resolución es la liderada por el ya citado profesor Tobias Tröger de la Universidad de Frankfurt. Citaremos en este epígrafe una serie de artículos³⁴⁵ en los que, de manera gradual, va profundizando y agudizando sus argumentos en las cuestiones que considera más preocupantes de este sistema.

³⁴⁴ Recapitalizaciones preventivas tales como Citigroup, RBS, ING, ABN Amro, Commerzbank, etc.

³⁴⁵ T. Tröger: *Too complex...* op cit

T. Tröger: *Why MREL won't help much*. SAFE working paper núm. 180. Agosto 2017.

M. Gotz, J. Krahn, T. Tröger: *Five years after the Liikanen Report: What have we learned?* SAFE White Paper núm. 50. Diciembre 2017

El principal motivo de preocupación mostrado en esta línea doctrinal es la falta de previsibilidad y excesiva complejidad creada por la DRRB. Los autores abogan por un sistema en el que los actores de mercado tengan mucha mayor capacidad de predecir y ajustar a su perfil riesgo-beneficio las consecuencias de la eventual resolución de su contraparte entidad bancaria.

17.3.1 Problemas derivados de la incertidumbre

La idea subyacente es que los problemas de previsibilidad están en el núcleo de la lógica económica de los rescates financieros que la DRRB pretende evitar. Si lo único que puede preverse con un cierto grado de confianza es que en última instancia el colapso de entidades financieras será mitigado por el sector público, esta será una constante que influirá en el mercado tanto o más que los medios formales de gestión de la insolvencia. Recordemos que en la crisis de 2008, si bien no existía un régimen de resolución específico como ahora, sí había un cauce jurídico para gestionar su insolvencia, normalmente a través de normas concursales ordinarias. En el caso de España, se contaba con la Ley 5/2006 de saneamiento y liquidación de entidades de crédito, transposición a su vez de la Directiva 2001/24/CE del mismo nombre. Según ellas, el concurso ordinario y la liquidación concursal serían las medidas a tomar en tales situaciones.

A pesar de ello, como se ha explicado en mayor profundidad anteriormente, el mercado no parecía haber respondido en sus tratos con entidades de crédito al desincentivo de un potencial concurso de acreedores de manera coherente³⁴⁶.

Buena parte de la explicación de este fenómeno es la falta de credibilidad del sistema concursal como remedio efectivo a una crisis bancaria. La creencia en la insuficiencia del sistema opera así como profecía autocumplida:

- a) El sistema existente no es creíble o no permite prever los riesgos reales de ser acreedor de un banco, especialmente si este es de relevancia sistémica. Los actores del mercado creen esto y saben que el resto de actores lo creen también.
- b) Los actores del mercado creen que la única solución racional a una crisis bancaria generalizada será el rescate público, dado que la ecuación coste-beneficio social lo convierte en el mal menor.

³⁴⁶ Ver por todos J. Santos: *Evidence from the Bond Market on Banks' "Too-Big-to-Fail" Subsidy*. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. Diciembre de 2014

- c) El convencimiento sobre el punto a) hace que la nueva base del cálculo del riesgo sea b). Operan las garantías implícitas. Al ser una creencia generalizada en el mercado, los actores temen quedarse fuera de él si optan por un cálculo de riesgo más conservador.
- d) El empuje del mercado hacia costes de financiación más baratos que no reflejan el riesgo real incentiva a las entidades a operar por encima de los riesgos tolerables. Cuando estos se materializan, el tamaño del problema es demasiado grande y, efectivamente, el sistema legal de distribución de pérdidas deviene ineficaz para gestionarlo.
- e) Las garantías estatales implícitas entran en juego por el consabido efecto de “mal menor”. Se reafirma la creencia que condujo inicialmente a un desequilibrio en los riesgos aceptables.

El riesgo del que alerta la doctrina es precisamente que el sistema de la DRRB devenga igual de ineficaz que lo era el sistema anterior, basado en normas concursales, y el ciclo pueda repetirse. Por ello, considera que el principal objetivo de cualquier esfuerzo legislativo ha de ser establecer el marco para una disciplina acreedora eficiente, que tiene como presupuesto la capacidad de hacer una medición racional de riesgos, costes y consecuencias de la insolvencia.

Una correcta medición de los riesgos en el sector privado no solo garantiza que las pérdidas se distribuyan de manera coherente, sino que servirá a su vez como un desincentivo natural para que las entidades asuman riesgos excesivos. La oferta y demanda son una poderosa fuerza para la reacción inmediata a información nueva sobre la evolución de los negocios subyacentes. Sin garantía implícita, las entidades serán mucho más sensibles a posibles sobreexposiciones a riesgos o sectores problemáticos vía coste de financiación.

Un sistema impreciso o poco predecible podría no cerrar la incertidumbre sobre el futuro de los acreedores de una entidad y traducirse en mensajes equívocos (en forma de costes de financiación), que no sirvan como medida preventiva. En última instancia, ante un divorcio excesivo entre riesgo real y riesgo estimado en el mercado, una nueva crisis sistémica podría aparecer. Como ya hemos discutido, un evento de este tipo de suficiente entidad podría no ser amortiguado por medio de la recapitalización interna por sí sola.

La credibilidad del sistema no se pierde de manera inmediata. No obstante el problema surge cuando el sistema es lo suficientemente ambiguo o complejo para permitir soluciones muy diversas en situaciones de hecho similares. La aparición de estas aparentes contradicciones contribuye a minar la confianza poco a poco.

17.3.2 *Incertidumbre en cuanto a la apertura de la resolución*

La discrecionalidad de las autoridades de resolución comienza en la propia decisión sobre apertura del proceso. Como hemos visto, se requieren tres requisitos cumulativos: (i) situación de fallido o probable fallido, (ii) ausencia de opciones alternativas de rescate en el sector privado y (iii) existencia de un interés público que justifique la intervención.

En todas ellas se encuentra un cierto margen de indefinición. La declaración de fallido inicial puede ser forzada por circunstancias de ausencia de liquidez inmediata, pero no se define exclusivamente por ella. En la práctica, hay un cierto margen de discreción que se traduce en una ventana de oportunidad relativamente difusa durante la cual el BCE o la autoridad nacional que corresponda tienen margen para actuar o esperar³⁴⁷. La ABE ha publicado una guía³⁴⁸ que trata de arrojar luz sobre los criterios a seguir a los efectos de la determinación de la inviabilidad, a nuestro juicio sin mucho éxito. Las directrices explican con detalle las circunstancias de solvencia y liquidez que dan lugar a la declaración, pero no otorga bases para su cálculo más o menos objetivas. Sin ir muy lejos, cabe citar que su propio párrafo 3 de la sección introductoria ya declara que *[e]stas Directrices no pretenden limitar la discrecionalidad que poseen en última instancia la autoridad competente y la autoridad de resolución a la hora de determinar si una entidad es inviable o existe la probabilidad de que lo vaya a ser*.

Destaca la ausencia de un método de cálculo de la probabilidad de inviabilidad, o de, al menos, unos márgenes de tolerancia estimativos dentro de los ratios habituales que se supervisan de una entidad financiera. Este silencio es, sin duda, parte de la política legislativa y regulatoria de las instituciones europeas, que han ponderado la flexibilidad con mayor peso que la previsibilidad. Este factor es el que, a juicio de la doctrina comentada, dificulta un juicio cabal por parte del mercado de los riesgos asumidos y el debido ejercicio de la disciplina de mercado.

Así lo alerta también este mismo grupo de autores en una breve reseña sobre la insolvencia de Monte dei Paschi di Siena, previa a la determinación de su solución definitiva³⁴⁹. Recordemos que en este supuesto la JUR optó por no hacer uso de instrumentos de resolución pocos meses después de sí haberlo hecho con el Banco Popular, sobre la base de que no existía un interés público que

³⁴⁷ Nótese que en el caso del Banco Popular, la declaración se precipitó por la falta liquidez inmediata para hacer frente a pagos de reembolsos de depósitos el día siguiente, con lo que es posible argumentar que se esperó hasta el último día posible antes de suspender pagos. La declaración de fallido bien pudo haber llegado días antes.

³⁴⁸ Directrices sobre la interpretación de las distintas circunstancias en las que se considera que una entidad es inviable o existe la probabilidad de que lo vaya a ser de conformidad con el artículo 32, apartado 6, de la Directiva 2014/59/UE. EBA/GL/2015/07. 6 de agosto de 2015.

³⁴⁹ M. Gotz, J. Krahnen, T. Tröger: *Taking bail-in seriously: The looming risks for banking policy in the rescue of Monte dei Paschi di Siena*. SAFE Policy Letter núm. 54. Febrero 2017

justificase la intervención. La quiebra recayó en la normativa concursal especial italiana, con una solución final que de manera indirecta sí comprometía un cierto nivel de garantía estatal.

No es objeto de este estudio indagar sobre la justificación de la diferencia de trato en ambos casos, que está ya muy tratada en otros lugares³⁵⁰. Sin lugar a dudas, existen diferencias entre ambos casos que no pueden ignorarse. La cuestión principal es hasta qué punto esas diferencias son esenciales y previsibles en el mercado de antemano. Lo que resulta preocupante a la vista de lo anteriormente descrito es que el sistema pueda tolerar dos soluciones tan distintas en casos que, probablemente, no sean fundamentalmente desiguales.

Desde el punto de vista de la doctrina crítica, este sería un ejemplo de resultado no deseable derivado del alto nivel de discrecionalidad del que gozan las autoridades de resolución en la DRRB. La falta de previsibilidad se convertiría en sí en un factor de riesgo adicional en un sistema en que las pérdidas se distribuyen a los acreedores, ya que genera inseguridad y podría dar paso a casos de pánico³⁵¹.

17.3.3 Incertidumbre en cuanto a la participación en pérdidas

Otra fuente de incertidumbre que se critica en la doctrina es la resultante del difícil cálculo del nivel de riesgo asumido por un acreedor, aun cuando demos la recapitalización interna como un hecho seguro. La DRRB (art. 44.3) prevé cuatro grandes bloques de pasivos que pueden ser salvados de recapitalización por criterios mayormente discrecionales, cuando:

- a. no sea posible recapitalizar dicho pasivo dentro de un plazo razonable no obstante los esfuerzos hechos de buena fe por la autoridad de resolución;*
- b. la exclusión sea estrictamente necesaria y proporcionada respecto de la consecución de la continuidad de las funciones esenciales y las ramas de actividad principales de manera tal que se mantenga la capacidad de la entidad objeto de resolución de continuar las operaciones, los servicios y las transacciones principales;*

³⁵⁰ N. Véron: *Precautionary recapitalisation: Time for a review?* Bruegel Policy Contribution 21. Julio 2017.

L. Scipione: *La liquidación «ordenada» de los bancos del Véneto: ¿hacia la quiebra de la nueva normativa europea?* Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Nº 28, Sección Reseña legislativa española y comparada / Reseña legislativa comparada, Primer semestre de 2018

³⁵¹ En términos similares se pronuncian otros autores, en el contexto de deuda automáticamente convertible en capital:

- I. Anabtawi, S. Schwarcz: *Regulating Ex Post: how law can address the inevitability of financial failure*. Texas Law Review 92, pág. 117. 2013

- S. Schwarcz: *Controlling financial chaos: the powers and limits of the law*. Wisconsin Law Review, pág. 837. 2012.

- c. *la exclusión sea estrictamente necesaria y proporcionada para evitar que se origine un contagio extendido, en particular respecto de los depósitos admisibles en poder de personas físicas, microempresas y pequeñas y medianas empresas, que perturbase gravemente el funcionamiento de los mercados financieros, incluidas sus infraestructuras, de modo tal que pudiera causarse un trastorno grave a la economía de un Estado miembro o a la de la Unión, o*
- d. *la aplicación del instrumento de recapitalización interna a dichos pasivos originaría una destrucción del valor tal que las pérdidas sufridas por otros acreedores serían más elevadas que si dichos pasivos se hubieran excluido de la recapitalización interna.*

A la hora de juzgar si un pasivo tiene visos de beneficiarse de estas exclusiones, un acreedor debería ser capaz de prever la interpretación de las autoridades de resolución sobre circunstancias tremendamente inconcretas. Adicionalmente, apenas existe práctica previa sobre la que pudieran extraerse unas líneas maestras que puedan servir de orientación.

Por otra parte, incluso los acreedores que tengan más motivos para considerarse afectados a la potencial recapitalización siguen teniendo incertidumbre sobre quiénes podría potencialmente acompañarles en la absorción de pérdidas. Casi tan importante puede llegar a ser la exclusión del propio pasivo como la de otros en el mismo rango que aumenten la carga sobre los no excluidos. El principio de prohibición de perjuicio comparativo está diseñado para contrarrestar este problema, ya que en última instancia la pérdida tiene un tope derivado de la hipotética pérdida en liquidación. No obstante, ello también requiere hacer un análisis de hasta qué nivel llegaría ese hipotético límite, lo cual lo deja en manos de una valoración de incierta metodología y resultado.

17.3.4 Sugerencias de mejora

La propuesta de solución o mitigación³⁵² de este problema pasaría por un conjunto de medidas que no cuestionen el sistema, pero lo hagan más previsible y sólido:

a) Control de los tenedores de deuda recapitalizable

Un elemento considerado muy relevante a la hora de introducir incertidumbre es el conjunto de acreedores que habrá de resultar afectado. La recapitalización puede causar pérdidas en cadena a otras entidades sujetas a problemas similares que los que causaron la resolución inicialmente. Esto podría tener un papel importante a la hora de posponer o decidir los tiempos de una resolución, ya que la posibilidad de causar fallo sistémico estará muy

³⁵² T. Tröger: *Five years...* (op. cit)

presente en las autoridades, cuya función es precisamente evitarlos. Por otro lado, la tenencia de valores recapitalizables por clientes minoristas es un factor de gran peso político y de imagen que, previsiblemente, el mercado asumirá en sus cálculos. La perspectiva de imponer pérdidas cuantiosas a los ahorros familiares incentivará a las autoridades a la búsqueda de soluciones alternativas.

Los supervisores prudenciales deberían tener en consideración la capacidad de resistencia de los tenedores de pasivos recapitalizables. Tröger propone cuatro medidas para ello:

- i. Controlar la capacidad de resistencia de estos tenedores. Otros bancos, al tratarse de proveedores de liquidez con el mismo riesgo de huida de depósitos, no serían un buen candidato. Fondos de pensiones, aseguradoras y otros inversores institucionales con horizontes más largoplacistas deberían formar el núcleo de la deuda recapitalizable.
- ii. Exigir provisiones. Los tenedores de deuda podrían ser sometidos a provisiones obligatorias formadas por la acumulación de los propios cupones de la deuda, de modo que mitigue el efecto sobre ellos de una posible resolución.
- iii. Supervisión de la transmisión. Cualquier medida para transmitir de forma sintética el riesgo de crédito por parte de los tenedores de deuda debería ser controlada a fin de asegurar el cumplimiento de los anteriores criterios.
- iv. Diversificación. Establecimiento de medidas para asegurar que el conjunto de accionistas y acreedores en riesgo de recapitalización no causen un riesgo sistémico por su concentración en sectores clave.

Estas contingencias se han intentado mitigar en parte por medio del artículo 44 bis de la DRRB-II. Aquellos instrumentos que se emitan con posterioridad a la fecha de su transposición (diciembre 2020) y que sean calificados como subordinados elegibles a efectos de MREL, verán ciertas limitaciones para su colocación entre minoristas. No solo se reitera la obligación de hacer un examen de idoneidad de acuerdo con las normas MiFID, sino que también se limita específicamente la tenencia de estos tipos de instrumentos a un máximo del 10% de la cartera de cada inversor (siempre que esta conste de menos de medio millón de euros). De este modo se evita una concentración excesiva que pueda dilapidar los ahorros de un inversor minorista en un supuesto de resolución.

Asimismo, el precepto exige una denominación mínima de 10 000 euros a este tipo de instrumentos. Los Estados miembros pueden elevar esta cuantía hasta 50 000 euros, lo que en la práctica significa, combinado con el requisito de concentración máxima del 10%, que ningún minorista que cuente con una cartera inferior a 500 000 euros podrá acceder a este tipo de inversión.

En el mismo espíritu, aunque con un nivel de intrusión menor, la Circular 1/2018 de la CNMV ya había ordenado en España a incluir advertencias específicas a inversores sobre el riesgo de recapitalización interna de los instrumentos financieros de este tipo.

b) Determinación clara *ex-ante* del pasivo recapitalizable

En el sistema actual, la DRRB parte de un principio general de posibilidad de recapitalización de todo el pasivo, con ciertas exclusiones tasadas. Sin embargo, a su vez, permite numerosas instancias de exclusión relativamente abiertas y que dejan un margen de discrecionalidad amplio. Se pueden citar (artículo 44.3 DRRB) circunstancias tan abiertas como la (i) imposibilidad práctica de ejecución (a juicio único de la autoridad de resolución), (ii) pasivos necesarios para la continuidad de funciones críticas, o (iii) pasivos que puedan lugar a contagio sistémico.

Este margen permite una gran flexibilidad a las autoridades de resolución para adaptarse a circunstancias individuales de cada caso, pero es también una fuente de incertidumbre sobre el alcance de la recapitalización que genera el consabido debilitamiento de la capacidad de previsión (y de ejercicio de disciplina) de los acreedores.

La propuesta incluye dividir el pasivo en tres segmentos estancos. El primero, totalmente recapitalizable sin condiciones, estaría formado por el capital regulatorio y toda la deuda que cumpla con el requisito mínimo de pasivo elegible (MREL). El límite de subordinación a este nivel garantizaría la claridad y el no contagio a otros pasivos con funciones económicas no relacionadas con la inversión financiera.

En segundo lugar, se mantendría como hasta ahora un conjunto amplio de tipos de pasivo no recapitalizables en ningún caso. Estos tendrían que definirse de forma clara de inicio, y podrían incluir todos los depósitos de la entidad, sin límite de cantidad.

Un tercer segmento intermedio podría utilizarse a modo de colchón o *mezzanine*, en el cual la absorción de pérdidas sea posible pero sometida a estricta y clara condicionalidad.

Mediante esta predeterminación se conseguiría garantizar el perímetro de recapitalización *ex lege*. La labor de individualización basculará más hacia la función supervisora y de resolución preventiva, ya que habrá menos flexibilidad para ajustar la distribución de la absorción de pérdidas en el momento de la crisis.

c) PEU como estrategia única

No oculta tampoco esta rama doctrinal su preferencia sobre un sistema de resolución basado en la estrategia PEU. Como se citaba en el apartado anterior, concentrar la deuda recapitalizable en una única entidad instrumental en la cabecera del grupo presenta varias ventajas, principalmente relacionadas con la simplificación de la operativa y la evitación de problemas de multijurisdiccionalidad. En este punto, la propuesta es seguir el modelo estadounidense.

17.4 ¿Una regulación *ad hoc*?

En otras opiniones encontramos que la crítica al sistema de la DRRB es más general y no cuenta con una propuesta de mejora tan concreta. Uno de los motivos más citados es que la reacción legislativa internacional está excesivamente ligada a los problemas concretos vividos tras la crisis de 2008. Ello podría implicar que se haya regulado pensando en unas causas y efectos que no necesariamente han de repetirse o que dejan de lado otros problemas.

Así, las herramientas a disposición de los supervisores serían útiles en circunstancias como las vividas en el pasado reciente, pero la ansiedad por evitar repetirlos quizá haga que sean una respuesta demasiado específica y no adecuadamente coordinada³⁵³.

Por ejemplo, la DRRB admite hasta cuatro instrumentos de resolución distintos, sin descartar en última instancia el apoyo público. No obstante, no da una guía clara al respecto de cuál de las herramientas ha de usarse en cada caso concreto, ni de los criterios para el uso del fondo de resolución (salvo la imposición mínima de pérdidas del 8% de los pasivos totales del artículo 44.5 DRRB). El riesgo moral que se trataba de eliminar se cambiaría por riesgo regulatorio; un uso poco coherente de las herramientas legales a disposición de los reguladores puede resultar en volatilidad que derive en fallos similares a los que se pretendía evitar, aunque se llegue a ellos por otra vía.

En este sentido citaremos también una línea doctrinal que no ha tenido excesivo impacto en las publicaciones especializadas en España, pero que ofrece una visión crítica y análisis *de lege ferenda* que no puede ignorarse. Se trata del trabajo conjunto del profesor de Derecho Bancario

³⁵³ K. Alexander: *Bail-in: A regulatory critique*. Butterworths Journal of International Banking and Financial Law. Enero 2017 (págs. 28-29).

Internacional en la Universidad de Edimburgo Emilios Avgouleas y del profesor de economía en la London School of Economics y exasesor del Banco de Inglaterra Charles Goodhart, que aúnan su visión multidisciplinar en una serie de artículos de alto impacto en la doctrina anglosajona^{354 355 356}.

17.4.1 Problemas económicos de la estructura jurídica de la recapitalización interna

Los autores citados concurren en que hay ventajas en la resolución por recapitalización interna, pero arguyen que podría haberse dado una reacción excesiva a los rescates bancarios ocurridos en la crisis de 2008. Identifican algunas importantes desventajas en el sistema que creen que deberían tenerse en consideración por los legisladores y supervisores.

En concreto, identifican una serie de desventajas que consideran deben ponerse en el otro lado de la balanza cuando se consideran las virtudes del sistema:

- El primer problema que identifican los autores es la cuestión del inicio de la actuación resolutive. No critican tanto la incertidumbre sobre los criterios para ejercer esta competencia, sino más bien la alineación de incentivos. La aplicación de la recapitalización en un momento temprano puede suponer un riesgo de que las posibles pérdidas no hayan quedado materializadas completamente todavía, lo que podrían conllevar una necesidad de futuras rondas adicionales de recapitalización. Por otro lado, dadas las ramificaciones que supone la imposición de pérdidas al sector privado, es también probable que las autoridades competentes elijan esperar hasta el último momento para actuar³⁵⁷. Como hemos citado, la menguada práctica de la JUR parece dar la razón a esta apreciación.
- Un segundo elemento que debe tenerse en cuenta es el mayor coste procedimental. Mientras un rescate directo es una intervención relativamente sencilla y que no requiere una arquitectura jurídica muy elaborada, debe ser gestionada con mayor cautela. Entre otras cosas, esto se debe a la mayor tendencia a la litigiosidad que nacerá del procedimiento, especialmente si se alcanza a tocar deuda ordinaria que multiplique el número de afectados.

³⁵⁴ E. Avgouleas, C. Goodhart: *A Critical Evaluation of Bail-in as Bank Recapitalisation Mechanism*. Centre for Economic Policy Research (CEPR) discussion paper 10065, julio 2014.

³⁵⁵ E. Avgouleas, C. Goodhart: *Critical Reflections on Bank Bail-ins*. Oxford Journal of Financial Regulation, volumen 1, marzo 2015. Oxford University Press. Págs. 3-29.

³⁵⁶ E. Avgouleas, C. Goodhart: *An Anatomy of Bank Bail-ins: Why the Eurozone Needs a Fiscal Backstop for the Banking Sector*, en *Bank Resolution and the Mutualisation of Risk*. Págs. 75-90. Ed. Europeye. Diciembre 2016.

³⁵⁷ Citando en este caso a un estudio realizado por autores vinculados precisamente a una autoridad de resolución: McAndrews, J., Morgan, D.P., Santos, J., and T. Yorulmazer: *What Makes Large Bank Failures so Messy and What to Do about It*. Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, Vol. 20, Special Issue: Large and Complex Banks. Marzo 2014.

La complejidad y poca claridad en la interpretación de muchos de los preceptos, así como la dificultad en el cálculo de la aplicación de las salvaguardas legales (prohibición del perjuicio comparativo y valoración externa) hace a la recapitalización muy propensa a reclamación judicial. La experiencia en el caso de Banco Popular avala esta teoría. El coste de gestionarlo incluye recursos humanos y materiales muy cuantiosos, ello sin contar el riesgo de que parte de las reclamaciones resulten exitosas y supongan el pago de compensaciones, potencialmente muy abultadas si el defecto jurídico afecta a capas amplias de los acreedores.

- Un tercer problema es el carácter procíclico que puede tener una recapitalización interna cuando se dé en un contexto de crisis o desaceleración económica generalizada.

No se discute por los autores que una correcta aplicación del sistema evitará el llamado "subsidio" a los costes de financiación de los bancos que previamente gozaban de garantía estatal implícita. Este es un resultado deliberado y deseable de la norma. No obstante, también puede resultar en un círculo vicioso para las entidades que sufran (justamente o no) de una imagen de debilidad en un contexto económico negativo. Ya que necesitarán financiar un porcentaje importante de su pasivo con deuda explícitamente recapitalizable, el mercado puede otorgar una prima de riesgo significativa sobre este tipo de instrumentos, lo que contribuirá a disparar los costes de financiación y contribuir al deterioro real de los resultados de la entidad, acercándola más a una posible resolución.

El tipo de contrapartes que tenderá a suscribir este tipo de instrumentos típicamente será de grandes inversores institucionales, es decir, fondos de pensiones, fondos de inversión, etc. Al imponer la recapitalización interna se estará cambiando la carga de las pérdidas bancarias a otras entidades del sector financiero, que previsiblemente también estarán sufriendo circunstancias adversas. Se acelera así el ciclo negativo, especialmente si hay varios eventos de recapitalización cercanos en el tiempo.

Del mismo modo, y como ya se ha citado, el miedo a la recapitalización interna puede convertirse en una profecía autocumplida si los inversores y depositantes intentan huir de la entidad considerada débil. Si en su lugar se optase por un rescate con dinero público, los contribuyentes, por el contrario, tienen mucho más difícil escapar y crear un pánico bancario.

- En cuarto lugar, ya se ha tratado con anterioridad la cuestión de la difícil y necesaria reestructuración de la entidad recapitalizada. Difícilmente (aunque posible en teoría en el sistema de la DRRB) podrá una entidad que ha sido sometida a un proceso de recapitalización interna seguir funcionando en el mercado con normalidad si no se ha sometido a un proceso

paralelo de recuperación de su credibilidad. El más práctico es sin duda la venta del negocio a una entidad competidora que pueda asumirlo sin riesgo para su estabilidad, pero esta opción puede no estar disponible en todos los casos.

Este problema de reestructuración puede implicar también una necesidad de facilitar liquidez extraordinaria por parte del BCE a la entidad reconvertida, lo cual dependerá de su capacidad de aportar garantías elegibles suficientes. Suponiendo que esto sea así, la inyección súbita de liquidez puede no ser acorde con las políticas monetarias dominantes, o puede crear una carga inesperada en el banco central.

- Otra cuestión que los autores consideran difícilmente resoluble es la correcta valoración de los activos y pasivos de la entidad recapitalizada. El instrumento de recapitalización interna depende de manera absoluta de la capacidad de hacer esta valoración de forma precisa. Es argumentable que este ejercicio necesariamente teórico es materialmente imposible de hacer, especialmente en los breves plazos que exige la resolución.
- Por último, de manera similar a otras visiones críticas que se han citado anteriormente, Avgouleas y Goodhart también muestran su preocupación sobre los retos en la coordinación multijurisdiccional del proceso de recapitalización interna.

17.4.2 Propuesta de sistema mixto con intervención fiscal

La respuesta constructiva por parte de estos autores llega en el último artículo de la serie³⁵⁸, en el que toman una postura abiertamente favorable a un sistema mixto que incluya un "cortafuegos" público claramente regulado.

La propuesta se conforma en una sociedad de gestión de activos dudosos (banco malo) permanente y con ámbito en toda la zona euro, que contase con garantía pública.

El funcionamiento propuesto es el siguiente: el banco malo europeo tendría la capacidad de comprar créditos dudosos con un cierto grado de descuento predeterminado según criterios objetivos. El descuento debería estar ya compensado en parte por provisiones en el balance de la entidad vendedora, de modo que se evite generar una pérdida contable excesivamente súbita.

Como objetivo básico, las compras de activos deberán hacerse de manera que no generen una pérdida tal que implique la necesidad de inyección inmediata de capital nuevo, pues según el contexto económico esto podría no ser posible o excesivamente costoso, arriesgando por tanto una

³⁵⁸ E. Avgouleas, C. Goodhart: *An anatomy...* op. cit.

entrada en escenario de resolución. El vehículo de gestión de activos contaría con garantía expresa del MEDE para facilitar su financiación.

Por su parte, las pérdidas que puedan producirse en el vehículo a largo plazo por el impago de los activos dudosos o su posterior venta a peor precio serían cubiertos por la entidad originadora que se los vendió mediante acuerdos de reparto de pérdidas y ganancias a largo plazo (sometidos a límites máximos de asunción de pérdidas). De manera efectiva se estará consiguiendo espaciar la materialización de las pérdidas sobre un plazo más amplio que dé una oportunidad a su compensación con negocio sano. En última instancia, el límite máximo de asunción de pérdidas, de activarse, operará como un apoyo público directo.

Este esquema no es extremadamente distinto de las sociedades de gestión de activos creadas en España e Irlanda³⁵⁹ con motivo de la crisis. Estas se centraron en un tipo de activo inmobiliario, que concentraba la mayor parte de los deterioros de balance de las entidades en estos dos países. La propuesta aquí prevista parece encaminarse hacia todo tipo de créditos morosos, no necesariamente garantizados con inmuebles.

El acceso a esta vía de escape debería verse acompañado de una cierta condicionalidad a aceptar por parte de la entidad que lo solicita. No es deseable que sea una opción automática que esté al acceso de todos los bancos en todo momento, pues correría riesgo de convertirse en un elemento que incentive la toma de riesgos excesivos. En nuestra opinión, este sistema habría de ser flexible en la determinación de la condicionalidad para poder adaptarla al caso concreto, pero podría incluir cambios en la dirección, venta de filiales relevantes o desescalamiento de modelos de negocio más arriesgados. Su objetivo final será (i) forzar a la entidad a reducir su perfil de riesgo y (ii) desincentivar el uso a la ligera de este mecanismo.

Como ventaja adicional, los autores citan que la creación de este instrumento podría operar como catalizador para el desarrollo de un auténtico mercado mayorista de créditos dudosos (*non-performing*) en Europa, que actualmente es de importancia menor.

En conclusión, aunque este modelo reviva en parte los riesgos de contagio al sector público y los subsidios implícitos, los autores defienden que puede estructurarse de una manera que los haga mucho menos pronunciados. El hecho de que los riesgos sobre los activos transmitidos se compartan hasta un límite por la entidad fomenta la disciplina y limita el coste. Asimismo, la garantía del MEDE operaría como una forma de confianza hacia el mercado en el momento inicial o

³⁵⁹ Respectivamente, Sociedad de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) creado en 2012 y National Asset Management Agency (NAMA) creado en 2009.

en situaciones de crisis, pero podría reducirse o retirarse si la sociedad fuera generando beneficios. Otros inversores privados, con el ánimo de la garantía pública, podrían participar y financiar al vehículo, compartiendo así el riesgo. En el mejor de los casos, la garantía pública podría retirarse completamente hasta que volviera a ser necesaria para garantizar la estabilidad.

Un esquema de este tipo daría una vía de alivio a balances maltrechos con apoyo público, lo que evitaría la prociclicidad. La respuesta, en última instancia, no está en el propio banco sino en un agente externo. Este agente, además, es (teóricamente) muy solvente aún en situaciones de crisis financiera, cosa que no puede asumirse de otros, que pueden dar lugar a una cascada de fallidos si se les afecta. Esta es la misma lógica que llevó al recurso al rescate público en el pasado, pero regulada y limitada a priori y no como solución *ad hoc*.

Sin renunciar a que la recapitalización interna opere en último término, la propuesta es introducir este elemento de apoyo semipúblico en una fase anterior. En definitiva, funcionaría como un colchón adicional antes de que se active la resolución, y que contribuye a alejarla. En casos extremos no será suficiente, pero quizá sí evite otros que a su vez puedan causar pérdidas en cadena. En muchas ocasiones, la existencia de este vehículo será de por sí suficiente para mejorar la confianza del mercado y no ser necesaria su activación o el recurso a ejercitar la garantía pública. Cuando sí lo sea, será por una cuantía cierta y previamente aprobada y conocida.

17.4.3 Consideraciones sobre la posible sociedad de gestión de activos europea

La propuesta mencionada en el apartado anterior de crear una sociedad de gestión de activos (conocida también como banco malo) para la gestión de activos en riesgo de pérdida (*non-performing*) puede ser un apoyo al sistema de la DRRB. En efecto, si como se ha descrito una de las principales preocupaciones sobre la arquitectura del sistema de resolución es su dificultad para generar confianza en el mercado, una dosis de apoyo fiscal serviría para contrarrestarlo.

La fórmula propuesta tiene la virtud de evitar un apoyo implícito generalizado típico del sistema anterior. La extensión del apoyo público dependerá de los detalles con los que se regule la sociedad de gestión de activos, pero puede hacerse de forma muy concreta y con criterios de elegibilidad específicos sobre el tipo de activos que podrían beneficiarse. En este punto, puede evitarse que el contagio del riesgo moral se generalice.

Aun cuando se trata de un proyecto factible desde un punto de vista puramente económico, cabe poner en cuestión si el reparto de cargas que se busca con la DRRB y la normativa internacional de la que proviene no era precisamente el contrario. Aceptar esta opción supone renunciar a priori a parte de los objetivos de separación del riesgo bancario y riesgo soberano.

Se puede contraargumentar que esta separación no es ni mucho menos absoluta, ya que la propia DRRB prevé la posibilidad de recapitalizaciones directas preventivas, así como el uso del FUR para compensar pérdidas tras la ejecución de la recapitalización interna. La gran diferencia sería la institucionalización como un recurso ordinario previsto con carácter general y no como una opción extraordinaria a valorar caso por caso. Deberá valorarse si este cariz estable lo convierte en una suerte de apoyo directo no aceptable en términos de política legislativa y económica, independientemente de las ventajas que pueda aportar.

Dejando a un lado estas consideraciones, limitándonos ahora a un plano puramente jurídico, surgen serias dudas sobre la posibilidad de encajar este tipo de sociedad de gestión de activos en la DRRB. En primer lugar, la creación de este tipo de vehículos de gestión de activos está prevista como solución específica dentro de los instrumentos de resolución. Se trata del denominado instrumento de segregación de activos regulado en el artículo 42 DRRB. En otras palabras: solo se prevé como una forma de gestionar la resolución de una entidad concreta *ex post*, no como una herramienta de uso general y preventivo. Está claro que no podrá encajarse por esta vía.

En su lugar resultaría más adecuado incardinarlo como una forma de ayuda pública extraordinaria. Este tipo de actuaciones, previstas en la DRRB en sus artículos 56 a 58, pueden acogerse dentro del sistema de resolución siempre y cuando cumplan de forma general con los criterios del artículo 107 del TFUE³⁶⁰.

Los criterios que la Comisión Europea ha ido publicando y aplicando con respecto a este tipo de ayudas extraordinarias, antes incluso de la DRRB, establecen ciertos criterios básicos que deberán cumplirse. Estos han tenido que ser usados tanto en la asunción de ayudas en casos concretos de quiebras bancarias³⁶¹ como en la constitución de vehículos de gestión de activos similares al

³⁶⁰ De entre las excepciones que prevé, la del punto 3.b) es la única propicia en este caso, y es la que ha servido como base para otras ayudas extraordinarias a la banca europea en el pasado:

3. Podrán considerarse compatibles con el mercado interior:

a) las ayudas destinadas a favorecer el desarrollo económico de regiones en las que el nivel de vida sea anormalmente bajo o en las que exista una grave situación de subempleo, así como el de las regiones contempladas en el artículo 349, habida cuenta de su situación estructural, económica y social;

b) las ayudas para fomentar la realización de un proyecto importante de interés común europeo o destinadas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro;

c) las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades o de determinadas regiones económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común;

d) las ayudas destinadas a promover la cultura y la conservación del patrimonio, cuando no alteren las condiciones de los intercambios y de la competencia en la Unión en contra del interés común;

e) las demás categorías de ayudas que determine el Consejo por decisión, tomada a propuesta de la Comisión

³⁶¹ Puede citarse para el caso de los bancos del Véneto el análisis de M. Rispoli: *La recapitalización cautelar del Monte dei Paschi di Siena y la liquidación forzosa administrativa de Veneto Banca y Banca Popolare di Vicenza. Estudio comparativo*. Capítulo en *Cuestiones Controvertidas de la Regulación Bancaria*. Dir. J.C. González Vázquez y J.L. Colino Mediavilla. Wolters Kluwer 2018. Págs. 352-353

propuesto. La Comisión Europea se ha pronunciado en dos ocasiones sobre las cuestiones de competencia derivadas de este tipo de ayudas al sector bancario: en 2009 en una comunicación específica sobre el traspaso de activos dañados³⁶² y en 2013 en una comunicación general sobre ayudas extraordinarias a la banca³⁶³, que es a su vez una actualización de la comunicación inicial de 2008. Los criterios básicos para que se considere que se las ayudas se ajustan al art. 107.3.b) TFUE pueden resumirse así:

- Debe haber suficiente transparencia y publicidad sobre los activos dañados y un análisis de la viabilidad de los bancos que vayan a transmitirlos.
- Debe existir un reparto de cargas proporcionado entre el apoyo público y los accionistas y acreedores del banco. Este criterio es previo a la aprobación de la DRRB que instituye de forma clara la forma de reparto mínimo de cargas en caso de resolución.
- Los incentivos de los bancos participantes y el interés público deben estar alineados. El periodo para participar en el programa de cesión de activos debe limitarse a un máximo de seis meses desde el lanzamiento del vehículo, de modo que se incentive una actuación rápida.
- La elegibilidad de los activos deberá quedar bien determinada de inicio y deberá diseñarse con un adecuado equilibrio entre la recuperación de la estabilidad financiera y el objetivo de regreso a la normalidad del mercado. Los activos elegibles deben limitarse a aquellos que hayan causado la crisis y sean ilíquidos.
- La metodología de valoración de los activos dañados debe estar clara de inicio y ser aprobada por la Comisión de antemano. El elemento clave para la determinación de la existencia de ayudas de Estado está precisamente en la valoración del precio de transmisión con respecto al precio de mercado.
- Deben evitarse conflictos de interés en la gestión de los activos traspasados y separar claramente su administración de la de los bancos beneficiarios de la ayuda.
- La participación está condicionada a un plan de reestructuración para cada banco beneficiario que debe ser aprobado por la Comisión específicamente.

³⁶² Comunicación de la Comisión sobre el tratamiento de los activos cuyo valor ha sufrido un deterioro en el sector bancario comunitario (2009/C 72/01)

³⁶³ Comunicación de la Comisión sobre la aplicación, a partir del 1 de agosto de 2013, de la normativa sobre ayudas estatales a las medidas de apoyo en favor de los bancos en el contexto de la crisis financiera (2013/C 216/01)

Resulta complicado encajar la propuesta de banco malo permanente en estos criterios, que parecen enfocados a otro tipo de vehículo orientado a usos concretos³⁶⁴.

Sin embargo, aun cuando pudiéramos superar la barrera de las cuestiones de competencia, nos encontraríamos con que el régimen de la DRRB en su conjunto requeriría una revisión profunda para poder coordinarse con esta propuesta de banco malo europeo. Las ayudas extraordinarias que se prevén en los artículos 56 a 58 solamente incluyen un instrumento de apoyo público al capital (art. 57), y de capital público temporal (art. 58), que son ambos básicamente formas de participación estatal en instrumentos de capital regulatorio de la entidad.

Asimismo, la DRRB insiste en numerosas ocasiones en la necesidad de no asumir la posibilidad de ayudas públicas extraordinarias, ni a la hora de establecer planes de resolución (artículos 10 y 12), ni de evaluar la resolubilidad de una entidad (artículo 15), ni a efectos de su valoración (artículo 36.5). Si el objetivo de la propuesta es precisamente otorgar la seguridad de la existencia de esa posibilidad, todos estos preceptos deberán ser modificados para acomodarse a esta posibilidad. De nuevo, esto planteará dudas a los efectos de su calificación como ayuda de Estado.

³⁶⁴ Para un estudio completo de la experiencia en los tres Estados miembros en que se crearon este tipo de vehículos (Alemania, España e Irlanda) puede consultarse la publicación de la Comisión Europea: S. Medina, I. Peresa: *What Makes a Good 'Bad Bank'? The Irish, Spanish and German Experience*. Comisión Europea - Discussion Paper 036. Septiembre 2016

18. CONCLUSIONES

A lo largo de esta tesis hemos ido tomando posturas interpretativas en muy diversos puntos de la normativa de resolución. En algunos casos hemos podido apoyarnos o mostrar desacuerdo con otros comentarios doctrinales, pero en muchos otros apenas existía base doctrinal o jurisprudencial con la que comparar. En estos últimos, hemos intentado buscar las aristas de la normativa que podrían dar lugar a una controversia, y donde ha sido posible, ofrecer propuestas de interpretación.

Esta área normativa cuenta con la particularidad de ser indiscutiblemente Derecho público, que sin embargo se superpone y entrelaza a una actividad mercantil. El giro mercantil ordinario de una entidad de crédito está muy íntimamente ligado a su régimen regulatorio. Por ello, es complejo discernir cuándo las categorías administrativas o mercantiles son las más adecuadas a la hora de interpretar un precepto. Sin perder de vista esta doble naturaleza, hemos intentado buscar las interpretaciones más acordes a la finalidad del régimen de resolución, que aunque usa la *potestas* pública como herramienta, tiene como objetivo facilitar el funcionamiento del sector financiero. En última instancia, grandes porciones de esta normativa están hechas para usarse lo menos posible, o no usarse en absoluto. Otras secciones existen únicamente para tratar de generar confianza en los mercados para evitar el uso de intervenciones más intensas. No pueden perderse estos objetivos de vista cuando se recurra a argumentos teleológicos. En otras palabras: una visión excesivamente administrativista corre el riesgo de caer en dificultades interpretativas. Creemos que muchas pueden solventarse fácilmente si no nos separamos demasiado de la función mercantil de la norma.

A continuación resumiremos las principales conclusiones que hemos ido alcanzando a lo largo de la tesis. Evitaremos reiterar aquellas de tipo más expositivo y nos centraremos en los criterios en puntos en que la norma pueda necesitar más claridad:

18.1 Sobre la fase previa a la resolución

La fase de preparación de la resolución se erige en el sistema de la DRRB como un pilar de importancia capital. La forma en que se anticipe la eventual resolución de una entidad, aun cuando nunca llegue a producirse, tiene efectos muy directos en la vida de esta. Entre los más agudos, puede requerirle a emitir pasivos adicionales (por requisito de MREL), incluso en agravio comparativo con su competencia directa. Puede también obligarle a despojarse de líneas de negocio o a reestructurar su grupo societario por motivos exclusivamente preventivos (como eliminación de obstáculos a la resolubilidad). Todo ello, sin presencia de una amenaza inmediata y como parte del negocio habitual de una entidad no problemática.

Se partía de una respuesta reactiva a las crisis bancarias. El régimen anterior resultó claramente insuficiente y por ello la DRRB hace hincapié en la preparación como elemento central de la estrategia de resolución. Se quiere evitar repetir errores del pasado. Así, la robusta preparación de la resolución sirve no solo al objetivo obvio de facilitar la gestión de un potencial fallido, sino también aportar confianza sobre la solidez de las entidades. Una buena preparación de la resolución tendría el paradójico efecto de reducir la probabilidad de que esta llegue a darse alguna vez.

Jurídicamente, la fase de preparación viene razonablemente bien detallada en la diversa normativa y guías regulatorias redactadas al efecto. Aunque pequen de cierta indefinición, no cabe duda de que esto es deliberado. La norma quiere dejar amplitud a la autoridad de resolución preventiva para adaptar cada preparación a las necesidades concretas del caso.

Dado el carácter reservado de los planes de resolución y de recuperación, carecemos de material con casuística concreta que ayude a profundizar en el estudio. No obstante, sí encontramos cuestiones jurídicas y dificultades interpretativas más patentes en el otro plano de la fase previa a la resolución: la actuación temprana. Con las medidas de actuación temprana, la DRRB pone las herramientas para una cierta gradualidad en su intervención. Se intenta evitar la resolución como un todo o nada: las autoridades supervisoras tienen a su disposición instrumentos intermedios para actuar sin llegar a usar los más intrusivos.

El principal escollo interpretativo con el que nos hemos encontrado es la definición del supuesto habilitante. La norma obliga a tomar en consideración ciertos umbrales financieros objetivos, pero la ABE no considera imprescindible que alguno de ellos sea sobrepasado para usar una medida de actuación temprana, si otras circunstancias lo aconsejan. Concordamos con esta visión, que sin embargo genera aún mayor confusión en la práctica. Hemos defendido que el test de habilitación para el ejercicio de estas competencias debe ser teleológico, es decir, partiendo la base de la necesidad apreciada, la medida se justifica en tanto sea idónea para cubrirla. Por otra parte, este tipo de medidas es potestativo para las autoridades de resolución, que bien pueden optar por no usarlas y esperar al desarrollo de acontecimientos.

Por motivos similares, hemos defendido que no hay una frontera real entre las medidas de intervención propias del régimen de supervisión ordinaria de las entidades (proveniente del paquete CRD-Ley 10/2014) y las de actuación temprana en el régimen de resolución. Desde un punto de vista de la sistemática legal sí está claro que hay una separación entre los dos tipos de medidas. En su aplicación, sin embargo, vemos que los límites de uno y otro se difuminan. Una misma situación puede ser a la vez justificativa de una medida de actuación temprana o de una medida supervisora

de la Ley 10/2014, que de hecho coinciden materialmente en muchas ocasiones. Del mismo modo, puede haber medidas de actuación temprana que impliquen una intervención de menor calado que una medida supervisora, y que se ajusten mejor a una situación de menor emergencia. Atendiendo al contenido de las posibles medidas, vemos que no hay una frontera clara entre ambos bloques en su grado de intervención, que no obstante sí se observa mejor cuando se compara con el bloque de medidas de resolución en sentido propio.

Por último, nos hemos detenido a estudiar la medida de actuación temprana más invasiva del catálogo, consistente en la separación del órgano de administración. Esta medida cuenta con un supuesto habilitante propio que exige un incumplimiento cualificado por parte de la entidad y la insuficiencia de otras medidas. La literalidad de las normas parecería apuntar a la necesidad de que esta medida se tome solo tras haberse tomado otras y haber constatado su insuficiencia. Hemos argumentado en contra de esta interpretación sobre la base de la sistemática del precepto. Tomar medidas previas puede haber sido imposible o no conveniente, y no por ello la norma quiere precluir el uso de esta herramienta útil a los supervisores. Sería recomendable en todo caso una aclaración del precepto en la Ley 11/2015, posiblemente aprovechando las adaptaciones necesarias para la próxima transposición de la DRRB-II.

18.2 Sobre las relaciones entre Derecho concursal y resolución en España

La resolución y la normativa concursal están íntimamente ligadas, ya que en esencia regulan situaciones semejantes. Además de la similitud funcional, el sistema de la DRRB no es completamente independiente del Derecho concursal de cada uno de los Estados miembros, sino que se apoya en él como base en muchos aspectos. Los principales son tres: (i) la autoridad de resolución debe imaginar los efectos de una hipotética liquidación concursal para decidir si esta es peligrosa para la estabilidad financiera y optar por acudir a una resolución, (ii) el concurso es la opción por defecto a la que se someterá una entidad si la autoridad de resolución considera que no se da el requisito de interés público, y (iii) el orden de afectación de pasivos sigue los rangos concursales de subordinación, y las consecuentes salvaguardas exigen comparar los efectos de la resolución frente a los de una hipotética liquidación concursal.

El juego de ambas normas supone que las autoridades de resolución se encuentren con una disyuntiva de decidir entre resolución o liquidación concursal en un breve espacio de tiempo. El criterio clave será la valoración del posible perjuicio al interés público de una larga y costosa liquidación concursal, que sin embargo es la solución por defecto si no hay apertura de resolución explícita. En España, esta situación se ha dado tres veces desde que existe la normativa de nuevo cuño (Ley 11/2015 de transposición de la DRRB, o su antecedente directo Ley 9/2012, que España

asumió como obligación de adaptar el entonces borrador de DRRB en el MoU de 2012). En 2013, se consideró que existía este especial interés público con respecto a la minúscula Caja Rural de Mota del Cuervo, la cual fue resuelta en uso del instrumento de venta del negocio. Es poderosamente llamativo que una entidad de este mínimo calado pueda generar un riesgo al sistema financiero que justificase una resolución. Especialmente, dado que dos años después se tomó la decisión opuesta en el caso de Banco Madrid, si bien las circunstancias que llevaron a la inviabilidad de este último, no relacionadas con falta de solvencia, hacían previsible que la liquidación concursal fuera razonablemente exitosa, como hoy parece haber sido. En el caso de Banco Popular, parece mucho más clara la base de la determinación para no permitir que recayese en un supuesto concursal, dado el tamaño e interconexión de la entidad.

Al respecto de la vinculación con el Derecho concursal, se han alcanzado algunas conclusiones que pueden ser de interés. La primera de ellas, en relación con la capacidad de los administradores de decidir la solicitud de liquidación concursal voluntaria. Esta facultad siempre quedará supeditada a la aquiescencia de la autoridad de resolución, que podrá hacer uso de sus competencias, o abstenerse de ello y dejar continuar el proceso. La principal duda surge cuando, como en el caso de Banco Madrid, los administradores son impuestos por la autoridad supervisora en el marco de una medida de tipo prudencial o de intervención temprana.

Hemos argumentado que sí sería compatible el nombramiento de administradores temporales y que estos soliciten la liquidación concursal directamente. El principal argumento es que no existe tal limitación en la ley, pero cabe también extraer la conclusión de una lectura sistemática: el conjunto de competencias de autoridad supervisora y de resolución ya son suficientemente amplios como para declarar la inviabilidad de la entidad por sí solos. La funcionalidad del concurso como herramienta de saneamiento de acuerdo con la Ley 5/2006 está supeditada hoy a la existencia de otras formas más evolucionadas de tratar el mismo problema. Si bien no se descarta, es ahora una opción sometida a discrecionalidad técnica de las autoridades competentes.

18.3 Sobre los presupuestos de la resolución

Hemos descrito en los capítulos 5 y 6 los preceptos que regulan la decisión más relevante de las autoridades de supervisión y resolución, esto es, la determinación de la concurrencia de los supuestos que habilitan a usar las poderosas herramientas que la ley pone en su mano para la resolución de una entidad. Nos detenemos especialmente en los dos factores más significativos: la inviabilidad de la entidad y el interés público en evitar una liquidación concursal ordinaria. Este segundo es especialmente difícil de definir jurídicamente y es posiblemente uno de los puntos en que se necesita una mayor delegación en el criterio técnico y de oportunidad de los reguladores. Su

análisis tiene un marcado componente económico, al que hemos tratado de dar mínima cabida en las secciones 17.3.2 y 18.4.

El presupuesto en el que nos hemos detenido con mayor detalle es el de la inviabilidad. Una entidad tiene que ser *inviabile o razonablemente previsible que vaya a serlo en un futuro próximo* para poder abrir el proceso de resolución.

Para definir este concepto hemos acudido primero a la comparación con otra figura aún mucho más familiar para la doctrina y la práctica judicial: el presupuesto habilitante del concurso de acreedores en la LC. Nuestra primera conclusión es que no pueden equipararse uno y otro; la delimitación de la entrada en zona concursal es eminentemente materia de Derecho nacional, mientras que la DRRB busca armonizar un detonante único para la resolución.

Profundizando un poco más, hemos concluido que el concepto de insolvencia en sentido concursal, aun tomado en su sentido más amplio, refleja una situación de mayor gravedad que la inviabilidad en sentido de la resolución. Es posible que una entidad devenga insolvente y eso la convierta en inviable, pero también puede ser inviable una entidad que no haya alcanzado el estado de insolvencia en sentido concursal. Esta conclusión se alcanza tanto por la propia dicción de los preceptos en cuestión, como por el mayor componente preventivo que tiene la resolución en comparación con el concurso. La norma de resolución, y su desarrollo en guías técnicas de la ABE, apuntan a una capacidad de actuación ágil y con suficiente antelación. Asimismo, se reconoce la posibilidad de una inviabilidad por problemas de tipo operativo para prestar servicios críticos, lo cual no necesariamente va vinculado con problemas inmediatos de solvencia.

18.4 Sobre la apertura de la resolución

Un elemento de incertidumbre posiblemente no evitable será la determinación de la apertura del proceso resolutorio. Se trata de una situación binaria: una entidad está sometida a un proceso de resolución o no lo está, con todas las consecuencias que ello supone en su futuro comercial.

La DRRB prevé un conjunto de medidas de intervención temprana que apuntan a un intento de gradualidad en el legislador. No obstante, existen importantes incentivos para que las autoridades prefieran un modelo más repentino e incluso mantengan un cierto secretismo consciente sobre el momento de la intervención. Cabe dudar de la utilidad de las medidas de intervención temprana en la práctica; las autoridades competentes para aprobarlas pueden sospechar, con razón, que su uso podría desencadenar una ola de desconfianza sobre la entidad que precipite su caída definitiva: precisamente el resultado opuesto al que se buscaba.

Otra opción consistente en un criterio completamente automático basado en ratios numéricos claros facilitaría la previsibilidad, pero podría ser problemático para las entidades que se acerquen a ellos. Ante la previsible pérdida impuesta a los acreedores, una excesiva transparencia sobre sus detonantes puede tener efectos de pánico en ciertas circunstancias. Cualquier atisbo de duda sobre la capacidad de una entidad para cumplir con sus ratios podría ser letal.

Por el contrario, el sistema vigente en el que el BCE/Banco de España (o en última instancia los propios JUR y FROB) tienen que colmar una serie de conceptos jurídicos indeterminados como son la probabilidad de inviabilidad o el interés público (art. 32 DRRB), deja un margen de duda razonable. Esta zona gris es criticada en la doctrina, pero puede en parte ser beneficiosa, siempre que las autoridades competentes no abusen de ella para retrasar excesivamente una intervención. Al no existir seguridad absoluta de si va a producirse una intervención o cuándo va a ser llevada a cabo, el mercado puede especular a favor y en contra hasta el último minuto.

Hay un perverso juego de incentivos en la declaración de apertura de la resolución. En la medida que puedan, los acreedores intentarán evitar quedarse enganchados en la situación recapitalización interna si sospechan que esta pudiera suceder. El objetivo primordial de las autoridades de resolución es precisamente evitar la huida de depósitos y otros acreedores a fin de evitar la caída de la entidad. No obstante, ante una previsible intervención, también tendrán en mente un objetivo no escrito de procurar maximizar la masa recapitalizable, a fin de obtener el mayor colchón posible contra el que amortiguar las pérdidas de la entidad. En esta situación tiene sentido que intenten ofrecer una imagen de normalidad absoluta y tolerar una cierta confusión en el mercado, al menos temporalmente.

El ejemplo más claro de este juego lo tenemos en la resolución del Banco Popular en 2017. Una de las actuaciones más criticadas fue, precisamente, la supuesta indiscreción por parte de la JUR que habría alimentado las dudas sobre la entidad y precipitado su caída³⁶⁵. La conclusión generalizada es que las declaraciones emitidas por la presidenta de la JUR Elke König el día 23 de mayo de 2017 (14 días antes de la resolución), en las que mencionaba que la institución que presidía estaba vigilando la evolución del Banco Popular, así como posteriores filtraciones periodísticas y desmentidos por parte de la propia JUR, no hicieron sino acelerar el pánico y hundir el valor de la

³⁶⁵ -Como ejemplo periodístico: Expansión 21/11/2017: *Denuncian a la presidenta de la JUR por filtrar información de Popular*.

-En términos doctrinales, puede verse R. Ariño: *La problemática del Banco Popular desde la perspectiva de la contratación europea*, en *Anuario de Derecho Administrativo 2018* págs. 137-158. Dir. M. Á. Recuerda. Cívitas 2018. En este trabajo se hace una descripción detallada de los hechos junto con un análisis paralelo de los efectos en el precio de la acción de Banco Popular en bolsa, que sirven como un buen barómetro del sentir del mercado en cuanto a las expectativas de la entidad en los últimos días antes de su resolución.

-De manera similar se manifiesta un antiguo supervisor del Banco de España, R. Poveda: *La Resolución del Popular*. Revista Consejeros, n.º 130 septiembre 2017. *...la presidenta de la JUR mencionó casualmente esta situación en el caso del Popular, y atizó la espiral de la crisis...*

acción. Paralelamente, miles de millones de euros en depósitos fueron retirados, hecho este último que acabaría siendo determinante en la iliquidez e inviabilidad del banco.

Como se ve, la mera cita de una posible monitorización por las autoridades de resolución, por asépticos que sean sus términos, puede tener consecuencias negativas. Así lo reconoce la propia DRRB en su considerando 86 (*la información de que la autoridad de resolución está examinando a una entidad específica puede ser suficiente para que existan efectos negativos sobre dicha entidad*) y es posteriormente desarrollado en estrictas normas de confidencialidad (artículos 84 y 98 DRRB). La conclusión que podemos sacar de este incidente y de su generalizada crítica puede ser, paradójicamente, que la ausencia de información es parte deliberada del sistema.

Hay una cierta contradicción en defender la necesidad de hacer más previsible el inicio de la resolución y condenar la filtración de información sobre una posible actuación. La previsibilidad podría salvarse, yéndonos al otro extremo, si en vez de estrictas barreras de confidencialidad la DRRB dispusiera una política de total transparencia. Los planes de resolución podrían ser públicos, la JUR podría emitir un informe mensual con el nivel de alerta sobre cada una de las entidades, y sacar notas de prensa diarias sobre los avances de sus deliberaciones en los casos de más actualidad. Esto, obviamente, sería absurdo y posiblemente de efectos caóticos.

Así pues, esta reflexión debe llevarnos a la conclusión de que un cierto grado de desconocimiento en el mercado no solo es un efecto inevitable, sino posiblemente necesario para hacer funcionar el sistema de la DRRB, y deseado por la norma. Los objetivos de la recapitalización interna chocan con la posibilidad de que los actores del mercado se adelanten a sus efectos, ya que (i) puede acelerar el deterioro de las entidades en posición débil, (ii) puede reducir la masa recapitalizable, dejando en peor posición al resto de acreedores, aumentando la posibilidad de necesidad de uso de fondos externos y bajando el atractivo para procesos de venta, y (iii) produce resultados asimétricos entre tenedores de pasivos del mismo rango concursal que, por sus características, tengan la capacidad de salir con más facilidad que otros (piénsese en los depósitos no garantizados).

En definitiva, puede decirse que la lógica del sistema conduce a que las actuaciones de las autoridades de resolución hayan de tener un cierto elemento sorpresivo. La indeterminación o margen de discrecionalidad existente no se debería pues a una mala técnica legislativa, sino seguramente a una opción deliberada para alcanzar esta suerte de “ignorancia calculada”. Las autoridades competentes tienen ante sí una compleja tarea de gestión de los tiempos y toma de criterios. Su mandato les deja margen más que suficiente para determinar la inviabilidad antes o después dependiendo de la situación en su conjunto. Sería ilusorio pensar que entre estos criterios no entrarán consideraciones más allá de la estricta situación de la entidad; sin duda circunstancias

del mercado en su conjunto pesarán también a la hora de tomar la decisión (posibles reverberaciones en otros bancos, encaje con otras actuaciones similares, o simplemente, facilitar que el proceso coincida con el fin de semana). Quizá sería recomendable, desde un punto de vista pragmático, reconocer abiertamente en la norma cuáles de estos criterios no escritos sí pueden tenerse en cuenta y proscribir los que sean especialmente aberrantes o supongan un abuso de esta discrecionalidad (criterios de oportunidad política, mantenimiento artificioso de entidades inviables, etc.).

18.5 Sobre la recapitalización interna

Hemos delimitado el concepto de recapitalización interna para aclarar su doble vertiente. Por un lado, en su sentido general, consiste en la compensación de pérdidas contra los pasivos de accionistas y acreedores de la entidad en primer lugar. Este principio informa el régimen de la DRRB, que está diseñada de modo que siempre que haya resolución, haya recapitalización interna. Esto se consigue mediante la obligatoriedad de hacer uso de las facultades de amortización y conversión de capital regulatorio (y MREL en BRRD-II). El grado en que se usen puede variar, e incluso teóricamente podría ser muy pequeño, pero no es posible resolución sin que aparezca.

El segundo sentido del concepto es el referido al instrumento de resolución homónimo. En este caso, la recapitalización interna no es solo una característica del sistema sino la estrategia principal que se sigue para solventar la crisis de la entidad. Cuando se usa el instrumento de recapitalización interna, se afecta a una cantidad de pasivos más amplia que el mero capital regulatorio, generalizando así las pérdidas entre capas más amplias de acreedores. Puede utilizarse en conjunción con otros instrumentos, pero como originalidad propia del régimen europeo, también es posible que la entidad siga funcionando sin otros cambios más que el saneamiento de su balance. Hemos argumentado que esta posibilidad, presente en la norma, es tremendamente difícil de poner en práctica. Un proceso de recapitalización interna puede tener un efecto devastador sobre la confianza del mercado en una entidad y truncar sus expectativas de funcionamiento normal.

También hemos hecho alusión a la distinción en la doctrina entre recapitalización interna directa e indirecta. La DRRB, cuando habla de recapitalización interna, siempre lo hace en el sentido directo, es decir, la afectación directa del balance de la entidad en cuestión. Ello no quiere decir que la recapitalización indirecta no se contemple, pero se subsume en otro instrumento bajo el nombre de entidad puente. En este tipo de resolución, los accionistas y acreedores asumen pérdidas por la separación de los activos operativos del balance y sus pasivos en sociedades distintas. La sociedad a la que se transmiten los pasivos afectados queda como accionista de la entidad operativa, que compensa sus pérdidas contra ese capital nuevamente creado. La pérdida se materializa en los

accionistas y acreedores originales mediante la venta forzosa de la sociedad tenedora de acciones, previsiblemente a un precio mucho más bajo del nominal que poseían originalmente. Vemos positivamente que exista esta alternativa de manera que pueda adaptarse a las necesidades de cada caso. Como norma general, hemos defendido que las ventajas y desventajas de cada tipo están muy relacionadas con el uso de estrategias de punto de entrada único (más proclive a un modelo indirecto) o múltiple (que se facilita con el modelo directo). No obstante, otras consideraciones también entrarán en juego, como puede ser la facilidad para encontrar postores en la venta de la entidad o sus propias estructuras comerciales, que faciliten la separación entre negocio viable e inviable.

Seguidamente hemos desgranado las distintas formas que puede tomar el uso del instrumento de recapitalización interna, sin pronunciarnos sobre la conveniencia de una u otra, cuestión técnica compleja que se determinará caso por caso. Una elección legislativa clave en la operativa del instrumento es la de su ámbito objetivo, que queda relativamente bien tasado. En principio, cualquier pasivo es susceptible de ser recapitalizado, salvo que se excluya expresamente. El legislador proporciona una lista de pasivos necesariamente excluidos que responde principalmente a motivaciones tuitivas de colectivos protegidos (v.g. empleados, pequeños ahorradores), o de infraestructuras básicas de mercado (sistemas de pagos, entidades de contrapartida central). Estas exclusiones están razonablemente bien delimitadas, aunque sí hemos encontrado lo que consideramos un fallo en la transposición española en el artículo 42.1.f) de la Ley 11/2015 (ausencia de mención a sistemas de pagos de otros Estados miembros en el marco de la exclusión de este tipo de pasivos) que resolvemos acudiendo a la interpretación conforme con la directiva.

Por otro lado, existe una lista de pasivos que pueden excluirse potestativamente. A diferencia de los anteriores, creemos que su razón de ser es más la protección del propio proceso de resolución. La norma reconoce sus propias limitaciones y establece circunstancias en que puede exceptuarse la regla general para evitar frustrar, retrasar o dificultar el acelerado proceso de resolución. Consideramos poco realista prescindir de estas excepciones, pero también nos hemos hecho eco de comentarios doctrinales que las critican duramente, como generadoras de incertidumbre. Esta línea doctrinal da gran importancia a la previsibilidad para los actores de mercado que operan con entidades y considera que su falta puede frustrar los objetivos de la DRRB en su conjunto. Como citamos en la sección **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**, consideramos que las reformas del MREL en DRRB-II van por buen camino para mitigar este problema, y probablemente sería deseable una profundización en el futuro.

Al hilo de la regulación del MREL, hemos optado por describir su nueva configuración en la DRRB-II, a pesar de estar pendiente de transposición nacional y de desarrollo por normativa comunitaria de segundo nivel. Se trata de la cuestión que más cambia en esta nueva directiva y que con más detalle se regula. Por ello, es difícil que las transposiciones nacionales tengan mucho espacio para innovar, si bien el análisis de Derecho español no podrá completarse hasta entonces.

Aparte de describir los complejos detalles de la nueva norma, que no merece la pena reiterar aquí, nos hemos detenido en la conexa modificación de urgencia de la DRRB por medio de la Directiva (UE) 2017/2399, por la que se armonizan normas concursales para permitir la emisión de instrumentos de deuda ordinaria no preferente. El curioso íter legislativo de esta modificación, con génesis en normas nacionales similares, demuestra un evidente hueco en la DRRB. Se requería una respuesta rápida para permitir a las entidades cumplir con el poco detallado requisito de MREL y su exigencia de subordinación. La solución alcanzada es poco elegante y llena de excepciones, muestra de su interés por acomodar las distintas soluciones nacionales ya existentes, entre ellas la española sita en el Real Decreto-ley 11/2017. No obstante su origen, sus efectos son los deseables, unidos a la posterior regulación de la DRRB-II. El nuevo régimen apunta claramente hacia un sistema en que la recapitalización interna pueda operarse sin alcanzar a créditos ordinarios en la mayoría de los casos. Cabe aventurar que en el futuro podrá reformarse la norma para limitar el amplio ámbito del instrumento de recapitalización interna, y las autoridades de resolución jueguen con un mayor o menor requisito de MREL como forma de calibrar sus estrategias para cada entidad.

En este sentido, también hemos propuesto una posible mayor compartimentalización en sub-rangos de los créditos de rango ordinario, que aúna los diferentes enfoques tomados en varios Estados miembros. Este ejercicio podría facilitar la recapitalización interna sobremanera, ya que podría escalonarse mucho más la afectación de los pasivos sin activar problemas de trato desigual con otros acreedores. En todo caso, la propuesta debe entenderse como un ejercicio de implantación gradual y no retroactiva, de modo que el mercado pueda ir ajustando sus análisis de riesgo y su reflejo en coste de financiación.

Por último, nos hemos detenido con especial intensidad en los efectos del instrumento de recapitalización interna sobre instrumentos financieros derivados. Hemos creído necesario este énfasis por varios motivos: su importancia práctica en el sistema financiero actual y papel en la crisis financiera que llevó a la DRRB, su capacidad de generar una reacción adversa en cadena, y su dificultad intrínseca de cálculo que genera un arduo reto para la respuesta temporánea de las autoridades de resolución.

Hemos alcanzado varias conclusiones no triviales en este campo:

- a) La DRRB y la Ley 11/2015 protegen la integridad de los contratos marco en que suelen instrumentarse los contratos de derivados financieros, cuya principal característica es la compensación de todas las operaciones y garantías contenidas en él en una sola cantidad neta a favor de una de las contrapartes. Estos contratos deben entenderse respetados y solo la cantidad neta resultante será objeto de recapitalización interna, en caso de que arroje un pasivo contra la entidad objeto de resolución. Debe señalarse que la protección en la norma se refiere a derivados financieros, es decir, la inclusión en contratos marco de compensación contractual de operaciones no vinculadas a este tipo de contrato deberá tratarse separadamente a efectos de resolución.
- b) La autoridad de resolución tiene capacidad para considerar vencidos los contratos marcos de derivados y proceder al cálculo de su cantidad neta. El principal obstáculo se encuentra en la inmediatez que esto requiere, pues no es posible determinar la posición exacta de un derivado hasta el mismo día de su cierre. El método exacto de cálculo viene regulado en el Reglamento Delegado (UE) 2016/1401 y puede no coincidir exactamente con el que resultaría de la aplicación del contrato marco. Interpretamos que el respeto a contrato marco propugnado en la norma se refiere a su ámbito y obligación de compensación, pero no necesariamente al método de cálculo. En caso de contradicción con la norma citada, prevalecerá esta.
- c) Las garantías financieras vinculadas a operaciones de derivados en el ámbito de un contrato marco deberán compensarse normalmente. No compartiríamos una interpretación por la que se considere que se excluyen las operaciones citadas por beneficiarse estas de garantía real, pues desvirtuaría la protegida integridad del contrato marco. Así se recoge en la metodología del Reglamento Delegado (UE) 2016/1401.
- d) No se prevé una posibilidad de exclusión general de derivados de recapitalización interna, aunque sin duda estuvo en mente del legislador en los primeros borradores de la DRRB. Para una exclusión deberán darse alguno de los tres criterios de exclusión parcial, lo cual no es impensable, pero desde luego no automático. Hemos analizado las particularidades de los derivados que pudieran afectar a estos tres criterios, a la luz del Reglamento Delegado (UE) 2016/860 que los desarrolla. Esta norma recoge en sus considerandos una visión limitativa de la posibilidad de excluir los derivados sobre la base de la mera dificultad para su cálculo (especialmente ya que existe normativa concreta para ello). Vemos mucho más probable que la exclusión pudiera justificarse en el riesgo de contagio generalizado que produciría en el mercado el cierre súbito de un número alto de derivados, especialmente si tienen función de

cobertura de riesgos de otras entidades. En todo caso, será necesaria una buena justificación por parte de la autoridad de resolución que haga uso de esta posibilidad.

18.6 Sobre el alcance del instrumento recapitalización interna

Hemos citado una línea doctrinal muy desarrollada con propuestas específicas para la reforma de la DRRB para garantizar una mayor certidumbre en cuanto al alcance del instrumento de recapitalización interna.

Esta doctrina (y los numerosos fundamentos que a su vez se citan en ella) ataca con precisión un problema concreto y resoluble. Un acreedor debería ser capaz de entender si se enfrenta a un riesgo cierto de que su derecho de crédito se vea convertido o amortizado en un proceso de resolución, así como hacer una lectura clara de cuántos otros compartirían la carga a la vista de la información financiera públicamente disponible.

La opción tomada por el legislador comunitario de extender el ámbito del instrumento de recapitalización interna a potencialmente cualquier crédito que no esté en la lista de excluidos es comprensible por varios motivos. La DRRB nace en un contexto de urgencia para dar respuestas a un problema sistémico y tiene en cuenta la estructura de capital existente en el sector de crédito en el momento de su aprobación. Hacer creíble la propuesta de recapitalización interna requería que esta pudiese hacer uso de suficientes recursos y que todo tipo de acreedores contribuyesen a la disciplina de las entidades.

No puede olvidarse que la creación del sistema de resolución bancaria corre en paralelo al reforzamiento de los requisitos de solvencia y capital de las entidades de crédito. En el momento inicial de su aprobación, todas las entidades están siendo sometidas a crecientes exigencias de capital que suponen un coste directo y una limitación a su capacidad de negocio.

Un sistema en el que la recapitalización interna afecte a un sector concreto de pasivos bien diferenciados (como podría ser los que formen parte del requisito mínimo de pasivos elegibles) habría implicado una exigencia inmediata de emisión de instrumentos subordinados por añadidura al esfuerzo exigido con el reforzamiento de la normativa de solvencia. Como medida transitoria puede ser comprensible que se quisiera evitar sobrecargar las exigencias y se permitiera a las autoridades de resolución echar mano de todo tipo de pasivos no explícitamente excluidos.

Las consecuencias de falta de certidumbre producidas por esta apertura han sido discutidas más arriba. Nos resulta indudable que la seguridad jurídica y disciplina de mercado mejorarían sustancialmente si se pudiera implantar una estructura de recapitalización interna basada en un

conjunto cerrado de pasivos elegibles como apunta la doctrina citada. En el sistema actual, el requisito de MREL parece destinado a cumplir esta función.

Con la norma vigente, la recapitalización interna puede afectar primero al capital regulatorio y posteriormente a deuda ordinaria. Un cierto porcentaje de pasivos ha de mantenerse en formato fácilmente recapitalizable, esto es, cumpliendo los requisitos de cualificación como pasivo elegible a efectos de MREL (artículo 45 DRRB). El capital regulatorio cumple en todo caso con este criterio, pero también puede ser cumplido en parte con deuda de otro rango que satisfaga los requisitos dispuestos para ello.

El problema de usar pasivos ordinarios elegibles a efectos de MREL es que, dado el principio de prohibición del perjuicio comparativo, es necesario calcular el efecto en el conjunto de todo el pasivo ordinario. En buena medida, se destruye la ventaja de tener un conjunto de pasivos con características jurídicas que facilitan su recapitalización, si a la vez siempre será necesario afectar a otros más controvertidos o difíciles en la práctica, como los depósitos no garantizados.

La respuesta la encontramos en la evolución legislativa de la DRRB. Con la modificación de la directiva (DRRB-II) y la directiva para la creación de un rango concursal específico ordinario no preferente para entidades de crédito (Directiva 2017/2399, pretranspuesta a derecho español por medio del Real Decreto-ley 11/2017) se avanza en la dirección correcta. Con esta directiva se fuerza la creación de un rango concursal específico que permite que la mayor parte del requisito mínimo de pasivos elegibles esté formalmente subordinado a la masa de créditos ordinarios.

Este es solo un primer paso hacia la deseable separación entre pasivos elegibles y no elegibles. Con las nuevas modificaciones es posible que las autoridades de resolución preventiva vayan construyendo una exigencia creciente de MREL hasta un punto en que el riesgo real de tener que alcanzar pasivos ordinarios se diluya. Idealmente, entonces podrá operarse una reforma final en la que se excluya del instrumento de recapitalización interna todos aquellos pasivos que no cumplan con los requisitos de elegibilidad, que a día de hoy y por efecto de la Directiva 2017/2399 también lo son de subordinación concursal.

En definitiva, el objetivo de la reforma gradual propuesta será cumplir con parte de la citada necesidad de seguridad en la determinación de elegibilidad. De esta manera, el mercado tendrá tiempo de irse adaptando a la nueva realidad, en la que la recapitalización interna es un riesgo real y un incentivo económico concreto para aquellos que lo asuman. Obviamente, los acreedores ordinarios no quedan libres de pérdida en caso de liquidación concursal. Sin embargo, un colchón suficiente de pasivos elegibles y una práctica regulatoria consolidada de ejercicio del instrumento

de recapitalización interna que demuestre que el cálculo del MREL es realista habrían de ser suficientes para lograr este aislamiento entre los dos tipos de pasivo. En los casos en que una entidad se acerque a un escenario de resolución, existirá una mayor certeza sobre qué pasivos tienen mayor probabilidad de asumir las cargas, y se tratará primordialmente de acreedores que no pueden causar una huida de recursos acelerada por las características contractuales necesarias para la calificación como MREL.

18.7 Sobre otras competencias conexas del FROB y la JUR

Como complemento a los instrumentos de resolución en sentido propio, las autoridades de resolución cuentan también con un conjunto de facultades sobre las entidades y sus relaciones jurídicas con terceros. La Ley 11/2015 las divide entre facultades mercantiles y administrativas, en lo que supone una ligera desviación sistemática respecto de la DRRB.

Aunque las facultades administrativas son más numerosas, muchas de ellas coinciden con pasos o partes de la implantación de un instrumento de resolución, como sería el caso de la competencia para transmitir acciones de la entidad (artículo 64.1.c) de la Ley 11/2015), que no es sino una concreción práctica del instrumento de venta del negocio. Es procedente concluir que el conjunto de competencias administrativas y mercantiles no es exhaustivo, sino un mero apoyo de la ejecución de instrumentos de resolución. Así pues, cualquier actuación enmarcable en la puesta en práctica de un instrumento de resolución podría tener cabida, aun si no está en el listado. Esta opinión es compartida por la ABE, aunque debe precisarse que será necesario un vínculo causal claro y debidamente motivado entre la resolución y las actuaciones no específicamente previstas en la norma.

También nos hemos detenido a estudiar la especialidad española en la división de competencias, y en particular los posibles motivos para crear una categoría específica de facultades mercantiles. La Ley 11/2015 es en esencia una norma de Derecho público y el FROB actúa en el marco jurídico-administrativo como autoridad administrativa independiente del sector público estatal cuando actúe en *ejercicio de potestades administrativas*. El encaje de las facultades mercantiles del FROB en este esquema excede ligeramente de las normas generales de actuación del sector público en régimen de derecho privado. Vemos que se predica el carácter jurídico-privado de su régimen cuando esté actuando en ejercicio de facultades mercantiles, pero sin embargo, en análisis más cercano, se comprueba que estas facultades pueden actuar como accesorias a un instrumento de resolución. Sería el caso, por ejemplo, del uso de la facultad de sustitución de la junta general cuando esta tome acuerdos que pudieran entorpecer la efectividad de un instrumento de resolución. En supuestos

como este, hemos defendido que el reenvío a la norma mercantil es una herramienta de la ley para apuntalar el buen fin de las actuaciones administrativas.

En su faceta mercantil, el FROB puede actuar como administrador y como accionista en los casos en que así le corresponda por haber llegado a esa posición de alguna manera (en ejercicio de acciones de resolución principalmente). El ejercicio de estas funciones es en principio absoluto, en los mismos términos que lo sería para un particular. Hemos trazado su límite en el propio respeto a las finalidades y funciones de la Ley 11/2015, que aunque se remita en blanco a las normas mercantiles, constituye el marco contextual de su uso. Esto debe entenderse como una amplia discrecionalidad, pero no absoluta.

En cuanto a la tercera facultad mercantil, consistente en la sustitución de las competencias de la junta general sin su sustitución, hemos expuesto los posibles conflictos que puede entrañar si hay actos de resistencia por parte de la junta superviviente. Aunque no sea explícito en la norma, debemos entender que el uso de esta competencia mercantil precluye a la junta superviviente de tomar otros acuerdos que contradigan u obstaculicen los tomados por el FROB.

La impugnación de actos tomados por el FROB en uso de estas facultades sigue la vía mercantil, sometida en su caso a suspensión mientras se estén decidiendo cuestiones contencioso-administrativas de las que dependa su aplicación. Surge la duda sobre la extensión del régimen de impugnación administrativo y contencioso, pues todo uso de una competencia mercantil siempre viene en el contexto de uno o varios actos administrativos que lo habilitan. La respuesta, en uno de los pocos puntos en que contamos con resoluciones judiciales en las que apoyarnos, es que los cauces de impugnación son claramente separados: aunque pueda identificarse el acto administrativo que llevó al FROB a decidir de una u otra manera sobre el uso de sus facultades mercantiles, este último se decidirá ante la jurisdicción civil/mercantil.

18.8 Sobre la facultad administrativa de modificación contractual

De entre las citadas numerosas competencias administrativas conexas a la resolución, nos hemos detenido muy especialmente en una que parece tremendamente amplia en su literalidad: la competencia para modificación de contratos de la entidad en resolución prevista en el artículo 64.1.m) de la Ley 11/2015. Hemos explorado su génesis en la DRRB y las posibles finalidades que el legislador comunitario podría haber perseguido con esta amplia redacción.

Aunque la sistemática elegida por la transposición española es ligeramente distinta, la distinción que hace la DRRB entre facultades generales y facultades auxiliares (entre las que se contaría esta) parece ayudarnos proponer una opción más limitada. Los considerandos de la directiva también

parecen citar la necesidad de que estas competencias se ejerzan en atención a las salvaguardas legales. Hemos intentado proponer esta interpretación a través del servicio de preguntas y respuestas de la ABE, sin respuesta hasta la fecha.

Sobre esa base, hemos argumentado con profusión a favor de una interpretación limitada y contextual del precepto. Una capacidad indeterminada de modificación de cualquier cláusula de cualquier contrato es poco razonable e incoherente con el tono general de la norma. Por el contrario, vemos más lógico interpretarlo en el sentido de que se limita a la modificación de contratos como un auxilio al buen fin del instrumento concreto de resolución que se esté utilizando. Esto implicaría que solo podría utilizarse en la medida que sirviera a los fines específicos de la resolución particular que se esté operando, lo cual evitaría extralimitaciones por parte de las autoridades de resolución.

18.9 Sobre la competencia de obligación de recompra de títulos propios

Entre las facultades administrativas que enumera la Ley 11/2015 se encuentra una no proveniente de la DRRB, por la cual el FROB podría exigir a una entidad que recompre títulos propios en el mercado. Se trata de uno de los pocos casos de sobretransposición o *goldplating* que encontramos en la norma española.

Hemos indagado sobre los posibles orígenes históricos de esta especialidad española, que parecen retrotraerse a los primeros pasos del FROB como vehículo de resolución *ad hoc* en los inicios de la crisis financiera, antes de que existiera la armonización de la DRRB. La experiencia con los problemas de las entidades emisoras de participaciones preferentes sería también una explicación a este precepto.

La primera conclusión que tomamos es que, aunque la DRRB sea una directiva de máximos, este caso de sobretransposición puede tener cabida en ella. Nada parece oponerse en la DRRB a su existencia, siempre y cuando su forma de aplicación no desvirtúe sus principios generales y salvaguardas.

Como segunda derivada de esta conclusión, entendemos que esta competencia debe someterse a una interpretación conforme y limitada que la haga casar adecuadamente con la DRRB. Hemos delineado las fronteras que entendemos no pueden traspasarse mediante el uso de esta competencia, como son las primeras pérdidas para accionistas, la prohibición del perjuicio comparativo y el respeto a la jerarquía concursal en su uso, entre otros. Con respeto a estos límites, la obligación de recompra de títulos propios podría usarse como complementaria a alguno de los instrumentos de resolución. También hemos descrito las particularidades de su puesta en práctica según los tipos de valores a los que se refiera.

18.10 Sobre las facultades de suspensión

Una forma particular de afectación de derechos de terceros consiste en la suspensión de su ejercicio durante un periodo temporal suficiente para proteger el ejercicio de las competencias de resolución propiamente dichas. Esta intervención es de menor calado que los propios instrumentos de resolución, ya que no impone una pérdida directa en las partes que lo deban soportar, aunque sí una limitación de sus derechos contractuales.

En supuestos de aplicación de la Ley 11/2015, los derechos de vencimiento anticipado normales y los privilegiados de acuerdo con las normas especiales de los contratos marco y garantías financieras del RDL 5/2005 decaen. Esta cautela típica concursal se extiende, por tanto, a aquellos contratos superprivilegiados que en caso de concurso ordinario sí quedan protegidos. En definitiva, por motivo de la declaración de inviabilidad de una entidad en sentido resolutivo, no podrá declararse el vencimiento anticipado de ningún pasivo.

Por esta vía se evita una marea de vencimientos anticipados que pudieran dificultar la labor de la autoridad de resolución. No obstante, también podría verse entorpecida por obligaciones de pago ya vencidas o inmediatamente exigibles sin necesidad de vencimiento anticipado. Para evitar este problema se propugna también una facultad de suspensión de pagos limitada temporalmente a un periodo muy corto (hasta medianoche del día siguiente a la publicación de la medida). Del mismo modo se limita la ejecución de garantías. Como excepción a la excepción, y dada el riesgo sistémico que la norma busca evitar, no podrán suspenderse pagos a sistemas de pago, entidades de contrapartida central y bancos centrales.

Se había criticado la insuficiencia de estas medidas como forma de limitar el riesgo de huida de depósitos y crisis de liquidez. Nótese que las facultades también excluyen de afectación a los depósitos garantizados, que pueden ser una parte muy significativa del pasivo y que son susceptibles de huida. La respuesta en DRRB-II ha sido la introducción de una muy discutida ampliación de la competencia de suspensión, habitualmente conocida como moratoria.

Hemos analizado la génesis legislativa de esta moratoria y los distintos argumentos a favor y en contra. En última instancia, el legislador ha alcanzado una solución de compromiso en la que la moratoria se aprueba incluso con posible afectación a depósitos garantizados (el conocido coloquialmente como corralito bancario), pero se limitan los supuestos de uso. En lugar de un uso previo discrecional de hasta cinco días hábiles, la norma se ha limitado a dos días y a supuestos en que la inviabilidad ya se haya declarado. Este último requisito es, en nuestra opinión, clave para solventar las suspicacias que causaba esta moratoria, que había sido duramente criticada por el

riesgo de exacerbar la histeria de los depositantes, que tendrían más incentivos para huir tan pronto como hubiese rumores de debilidad.

La exigencia de que la inviabilidad ya haya sido declarada implica que la resolución o liquidación concursal sucederá en un futuro próximo en todo caso. La moratoria permite a las autoridades supervisoras y de resolución un mayor margen para declarar la inviabilidad con más tiempo de antelación, pero solo ya en una fase en la que hay seguridad de que se da el supuesto. Por el contrario, la posibilidad de una moratoria previa a la inviabilidad genera más incertidumbre sobre su posible uso más laxo, lo cual podría crear incentivos no deseados en los depositantes.

18.11 Sobre las salvaguardas legales de la resolución

Hemos estudiado separadamente las que consideramos como las dos grandes salvaguardas legales del sistema de la DRRB: la prohibición del perjuicio comparativo y la valoración externa. Ambas cumplen la función de actuar como barreras últimas de la actuación administrativa en este campo, que por lo demás es altamente amplia y discrecional.

La prohibición del perjuicio comparativo tiene su razón de ser en la limitación de la intromisión en el derecho a la propiedad privada. Al establecer el máximo perjuicio posible en la misma línea que en la liquidación concursal, el sistema de la DRRB se garantiza no exceder los límites ya existentes en los derechos nacionales de cada Estado miembro. Así pues, no puede argumentarse que la actuación administrativa cause un perjuicio desproporcionado en términos absolutos, dado que la posible pérdida máxima es la misma que se habría sufrido de haber dejado seguir el curso del sistema mercantil/concursal.

La prohibición actúa como principio orientador del sistema y alcanza su expresión más clara como límite a la recapitalización interna. Interpretamos que, a pesar de predicarse como salvaguarda al empleo de instrumentos de resolución, debe aplicarse a todas las actuaciones del FROB y la JUR. Muy en especial, la amortización y conversión de capital regulatorio sin apertura de resolución formal también estará vinculada por esta salvaguarda.

Aunque se ponga coto así al máximo perjuicio al que un particular puede verse sometido por vía de la resolución, la gran diferencia con las otras formas de afectación administrativa de derechos privados se encuentra en el procedimiento. Gran parte de las especialidades de esta normativa provienen de la necesidad de hacerla funcionar de manera eficiente en periodos muy cortos de tiempo, que pueden llegar a ser de una sola madrugada. Las garantías legales típicas, como pueden ser el trámite de audiencia, plazos de alegaciones y recursos, no tienen cabida durante el proceso de

resolución. Cualquier conflicto ha de resolverse a posteriori, con la consiguiente merma de la capacidad de defensa de los afectados.

La gran cautela legal que se toma para evitar la arbitrariedad e indefensión es la exigencia de valoración objetiva, prudente y externa a la autoridad de resolución. En los casos en que no es posible conseguir a priori que cumpla con todos los requisitos de objetividad, esta se hará a posteriori y se compensará adecuadamente en caso de discrepancias. La propia salvaguarda de prohibición del perjuicio comparativo es objeto de una valoración específica.

La normativa sobre la valoración es compleja y muy técnica, en gran parte fuera de las posibilidades de análisis jurídico. Hemos intentado identificar criterios comparativos en circunstancias análogas recientes, como son el concurso de Banco Madrid y los acuerdos preconcursales de Abengoa, así como extraer las mayores lecciones posibles de la parte pública de las distintas fases de valoración de la resolución de Banco Popular. También hemos cuestionado algunos aspectos de la normativa de desarrollo de la forma de valoración, que consideramos que introducen elementos de subjetividad que exceden del mandato de la DRRB.

BIBLIOGRAFÍA

- K. Alexander: Bail-in: A regulatory critique. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*. Enero 2017 (págs. 28-29).
- C. Alonso Ledesma en I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (dirs.) *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España: el modelo de regulación surgido de la crisis*. Ed. Civitas Thomson Reuters. 2014. Capítulo 8: La resolución de entidades de crédito, pág. 38 ss.
- I. Anabtawi, S. Schwarcz: *Regulating Ex Post: how law can address the inevitability of financial failure*. *Texas Law Review* 92, pág. 117. 2013
- R. Ariño. El concurso de Banco Madrid: la interpretación del artículo 142 LC y las entidades financieras. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 25. Segundo semestre 2016.
- R. Ariño: La problemática del Banco Popular desde la perspectiva de la contratación europea, en *Anuario de Derecho Administrativo* 2018 págs. 137-158. Dir. M. Á. Recuerda. Cívitas 2018.
- M. Ashworth: *French Senior Non-Preferred Bonds Come With an Identity Crisis*. *Bloomberg Opinion* 14 diciembre 2016
- Association for Financial Markets in Europe (AFME), junio 2017: *Moratorium tools in the Risk Reduction Measures package*.
- Autoridad Bancaria Europea: *Consultation Paper on Draft Regulatory Technical Standards on the content of resolution plans and the assessment of resolvability (EBA/CP/2014/16)*. 9 de Julio de 2014. Pág. 33
- Autoridad Bancaria Europea: *Handbook on valuation for the purposes of resolution*. 22 de febrero de 2019.
- Autoridad Bancaria Europea: *EBA Quantitative MREL Report*. Febrero de 2020.
- E. Avgouleas, C. Goodhart: *A Critical Evaluation of Bail-in as Bank Recapitalisation Mechanism*. *Centre for Economic Policy Research (CEPR) discussion paper* 10065, julio 2014.
- E. Avgouleas, C. Goodhart: *Critical Reflections on Bank Bail-ins*. *Oxford Journal of Financial Regulation*, volumen 1, marzo 2015. Oxford University Press. Págs. 3-29.

- E. Avgouleas, C. Goodhart: An Anatomy of Bank Bail-ins: Why the Eurozone Needs a Fiscal Backstop for the Banking Sector, en Bank Resolution and the Mutualisation of Risk. Págs. 75-90. Ed. Europeye. Diciembre 2016.
- Banco Mundial (varios autores): Bank Resolution and “Bail-In” in the EU: Selected Case Studies pre and post BRRD. Diciembre 2016
- Banco Mundial, Financial Sector Advisory Center - FinSAC (VV.AA.): Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD. Ed. World Bank Group. 2017
- A. Baglioni: The European Banking Union. A Critical Assessment Ed. Palgrave Macmillan (junio 2016)
- D. Barid y E. Morrison en Dodd-Frank for Bankruptcy Lawyers, Columbia University School of Law, Centre for Economic Studies Working Paper no. 401 (2011).
- Basel Committee on Banking Supervision: Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Rules text. Inicialmente publicado en noviembre de 2011, posteriormente actualizado en julio de 2013 y en última instancia en julio de 2018.
- M. Benzler, C. Hissnauer: Derivatives and bail-in under the EU bank recovery and resolution directive, capítulo 4 de Bank Resolution: the European Regime, dirigida por J.H. Binder y D. Singh. Ed. Oxford 2016
- J. H. Binder, D. Singh (directores): Bank Resolution: the European Regime. Oxford University Press. 2016
- N. Bueno, R. Girbau, J Ybáñez: Fusión de Cajas de Ahorros, participaciones preferentes convertibles en cuotas participativas y Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. Revista de Derecho del Mercado de Valores, n.º 8 Sección Análisis, Primer semestre de 2011, Editorial LA LEY
- A. O. Cámara Largo: Banco Popular: la segunda resolución bancaria tiene un desconocido antecedente. La Ley Mercantil n.º 40, octubre 2017. Ed. Wolters Kluwer
- A. Carrascosa Morales: El funcionamiento del nuevo marco europeo de resolución bancaria. Información Comercial Española. Revista de Economía n.º 902 (mayo-junio 2018).

- A. Carrascosa Morales: El mecanismo único de resolución bancaria, en Revista de Estabilidad Financiera n.º 36 (mayo 2019). Banco de España.
- T. Carrington: U.S. Won't Let 11 Biggest Banks in Nation Fall. Wall Street Journal, 20 de septiembre de 1984.
- F. Cerdá: La insolvencia: presupuesto objetivo del concurso, en Estudios de Derecho Concursal. Homenaje a Manuel Olivencia. Pág. 966. Ed. Marcial Pons. 2005
- A. Champsaur, M. Kern, B. Masella: The Reform of Bank Creditor Hierarchy in the EU. Revue de Droit Bancaire et Financier – N.º 1 – Enero-febrero 2018
- L. Chennells, V. Wingfield: Bank failure and bail-in: an introduction. Bank of England Quarterly Bulletin 2015 Q3, pág. 234
- P. Clancy: The Single Resolution Mechanism: position of counterparties, especially in repos and derivatives contracts, capítulo 3 en The Bank Recovery and Resolution Directive and the Single Resolution Mechanism, codirigido con S. Nuijten y B. Joosen. Asociación Holandesa de Derecho Concursal Comparado Internacional / Nederlandse Vereniging voor Rechtsvergelijkend en Internationaal Insolventierecht. Ed. Eleven 2014
- J.L. Colino Mediavilla, J.C. González (directores): Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito. Págs. 147-384. Ed. Comares. 2015
- J. L. Colino Mediavilla, R. Freire Costas: La actuación temprana: relaciones sistemáticas y dificultades interpretativas. Capítulo en Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito . Págs. 212-249.
- J.L. Colino Mediavilla: La confusa regulación de la incidencia de la actuación temprana en los órganos sociales de un banco, en Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: Liber Amicorum en honor a Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco. Vol II. Coordinadores J. Juste Mencía, C. Espín. Ed. Aranzadi. 2017
- Comisión Europea. Documento de trabajo- A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate: 22 de noviembre de 2012
- Comisión Europea: comunicación 14-77 de 20 de marzo de 2014

- Comisión Europea – A single resolution mechanism for the Banking Union – frequently asked questions. Pregunta n.º 5. 15 de abril de 2014, accesible en http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-295_en.htm
- Comisión Europea: What makes a good bad bank? The Irish, German and Spanish experience. Discussion Paper 036, septiembre de 2016
- Consejo de Estabilidad Financiera - Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. Octubre 2011.
- Consejo de Estabilidad Financiera: Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions. 4 de noviembre de 2011
- Consejo de Estabilidad Financiera; Principles for Cross-border Effectiveness of Resolution Actions (3 noviembre 2015) págs. 7-8 y nota 1.
- Consejo de Estabilidad Financiera: Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet. 9 de noviembre de 2015.
- J.L. De Castro. La estabilidad de los acuerdos sociales. Los límites de la calificación del Registrador mercantil respecto a la validez de los acuerdos de los órganos de las sociedades de capital (Comentario a la Resolución de la DGRN de 28 de Agosto de 2013) Revista de Derecho Mercantil 293, julio - septiembre 2014
- D. del Cuadro, A. Vaquerizo: La homologación judicial del «stand still» de Abengoa, Diario La Ley, Nº 8751, Sección Tribuna, 28 de Abril de 2016, Ed. La Ley
- M. Deprés, R. Villegas, J. Ayora: Manual de Regulación Bancaria en España. Capítulo IV: La normativa de reestructuración, recuperación y resolución de las entidades de crédito. Págs. 411-515. Ed. Funcas. 2017
- E. Díaz Ruiz: Contratos sobre tipos de interés a plazo (FRA) y futuros financieros sobre intereses. Cívitas 1993
- E. Díaz Ruiz, S. Ruiz Bachs: Reformas urgentes para el impulso de la productividad: importantes reformas y algunas lagunas. Revista Jurídica La Ley. 27 de abril de 2005.

- E. Díaz Ruiz: El FROB y las garantías financieras en situaciones de insolvencia de entidades de crédito. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 21, primer semestre 2014. Ed. Wolters Kluwer
- E. Díaz Ruiz. Políticas de saneamiento y recapitalización, en *La Gestión de la Crisis Bancaria Española y sus Efectos*, VVAA, A. Rodríguez-Echevarría (dir.) Wolters Kluwer 2015.
- E. Díaz Ruiz, J.A. Díaz López: Usura. Destipificación penal y control jurídico-privado. *La Ley Mercantil* n.º 20. Diciembre 2015
- S. Eirea, M. Ordás: Un esquema de resolución múltiple para los grupos bancarios españoles globalmente sistémicos. *Revista de Estabilidad Financiera* núm. 27. Noviembre 2014. Banco de España
- C. Enoch, Everaert, Tressel and Zhou: From fragmentation to financial integration in Europe Chapter 1. Securing a safer financial system for Europe. International Monetary Fund. 2014
- C. Enoch: -The Bank Recovery and Resolution Directive: An International Standards Perspective. Capítulo 3 en J.H Binder, D. Singh: *Bank Resolution: the European Regime*. Oxford University Press 2016 (págs. 61-75)
- B. Espen Eckbo: *Bidding Strategies, Financing and Control: Modern Empirical Developments*. Ed. Academic Press. Marzo de 2010
- E. Faia, B. Weder di Mauro: *Cross-Border Resolution of Global Banks*. Comisión Europea, Dirección General de Economía y Asuntos Financieros. Oficina de Publicaciones de la Unión Europea, 2015.
- S. Fernández de Lis, J. Prado, V. Santillana: Capacidad de absorción de pérdidas total (TLAC): Haciendo el bail-in más viable y creíble que el bail-out. BBVA Research. 11 de noviembre de 2014
- I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (directores): *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España: el modelo de regulación surgido de la crisis*. Ed. Civitas Thomson Reuters. 2014.
- I. Fernández Torres: La reestructuración de las entidades de crédito. Capítulo 7 en I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (directores): *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España: el modelo de regulación surgido de la crisis*. Ed. Civitas Thomson Reuters. 2014.

- I. Fernández Torres: La inviabilidad como presupuesto de la resolución de las entidades de crédito a la luz de la Ley 11/2015 de recuperación y resolución de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión. Primera aproximación. Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil 2015/95, Universidad Complutense de Madrid. Agosto 2015.
- I. Fernández Torres, F.J. Arias Varona, J. Martínez Rosado (coords.) Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma. Ed. Iustel. Mayo 2018
- Fondo Monetario Internacional. Article IV Consultation with the Euro Area Concluding Statement of IMF Mission 21 June 2012
- R. Freire Costas: Bonos convertibles contingentes en entidades de crédito, en Cuestiones controvertidas de la regulación bancaria (dirs. J.C. González Vázquez, J.L. Colino Mediavilla). Págs. 357-374. Ed. La Ley Wolters Kluwer. 2018
- D. Freudenthaler, Write-down and conversion of capital instruments, en Banco Mundial Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD. Págs. 99-103
- D. Freudenthaler en Early Intervention Measures, capítulo 8 en Banco Mundial: Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD.
- M. Friedman y A. Schwartz, A Monetary History of the United States, 1867-1960, págs. 332-33 (1963).
- J. García, M. Rocamora: How prepared are European banks to comply with MREL? The importance of the subordination requirement. BBVA Research. 30 de agosto 2018
- J. García, M. Rocamora: La banca europea ante el reto del MREL. BBVA Research. 15 octubre 2018.
- J.L. García de Cal: Acuerdos de panel de recurso de la Junta Única de Resolución de 19 de junio de 2018, en relación con las solicitudes de acceso al expediente de resolución del Banco Popular, en Revista General de Derecho de los Sectores Regulados, Nº 2. Ed. Iustel,,noviembre de 2018.
- A. García Rodríguez: La Ley 9/2012 y el posible impacto de las actuaciones del FROB en materia de derivados. Revista de Derecho del Mercado de Valores, n.º 12, primer semestre 2013. Ed. Wolters Kluwer

- P. de Gioia Carabellese: Insolvencia e instrumentos de resolución bancaria: epistemología y teleología de dos conceptos jurídicos convergentes y paralelos. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal* n.º 31, julio 2019. Ed. Wolters Kluwer.
- R. Giuliana: Impact of Bail-in on Banks' Bond Yields and Market Discipline. Norwegian School of Economics. Septiembre 2017.
- S. Gleeson, R. Guynn: *Bank Resolution and Crisis Management, Law and Practice*. Oxford University Press. 2016
- R. González-Gallarza. Recuperación y resolución de entidades de crédito: un marco propio y diferente para la insolvencia de los bancos. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, N° 25, Segundo semestre de 2016, Ed. La Ley.
- J. González García en *La intervención temprana de las entidades de crédito*. Capítulo 4 en I. Fernández Torres, J.C. Tejedor (directores): *La reforma bancaria...* (op cit).
- J.C. González Vázquez: La primera aplicación del procedimiento de resolución bancaria por el MUR. Págs. 1083-1116 en *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros*. Libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma. Coords. I. Fernández Torres, F.J. Arias Varona, J. Martínez Rosado. Ed. Iustel. Mayo 2018.
- J.N. Gordon, W. Ringe: Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on what it would take. *Columbia Law Review* vol. 115. Págs. 1297-1368 Diciembre 2015.
- M. Gotz, J. Krahnen, T. Tröger: Taking bail-in seriously: The looming risks for banking policy in the rescue of Monte dei Paschi di Siena. *SAFE Policy Letter* núm. 54. Febrero 2017
- M. Gotz, J. Krahnen, T. Tröger: Five years after the Liikanen Report: What have we learned? *SAFE White Paper* núm. 50. Diciembre 2017
- D. Gros: The SRM and the dream to resolve banks without public money. *Centre for European Policy Studies*. 19 diciembre 2013.
- S. Grünewald, (2017). Legal challenges of bail-in. artículo del libro resultante de ECB Legal Conference 2017. *Shaping a new legal order for Europe: a tale of crises and opportunities*. Frankfurt, 4-5 septiembre 2017. Pág. 290:

- R. Guynn: Are bailouts inevitable? Yale Journal on Regulation. Volume 29, págs. 122-154. 2012
- M. Habersack, C. Mayer: Die überschießende Umsetzung von Richtlinien: Normauslegung und Rechtsweg im Grenzbereich zwischen deutschem und europäischem Privatrecht (La transposición por exceso de directivas: interpretación normativa y amparo jurisdiccional en la frontera entre el Derecho privado alemán y europeo).). JuristenZeitung, año 54, núm. 19 (1 de octubre de 1999), págs. 913-921.
- M. Haentjens, B. Wessels. Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector. 2015. Págs. 134-138
- M. Haentjens Title IV: Resolution. Capítulo 7 en G. Moss, R. Wessels, M. Haentjens: EU Banking and Insurance Insolvency. Oxford University Press. 2017 (sec. 7.42, pág. 240).
- M. Haentjens Title III Early Intervention. Capítulo 6 en G. Moss, R. Wessels, M. Haentjens: EU Banking and Insurance Insolvency. Oxford University Press. 2017 (pág. 215).
- M. Hormaeche en The Bridge Institution Tool (Bridge Bank) capítulo 17 en Banco Mundial Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD. Pág. 126.
- T. Huertas: Barriers to Resolution. 22 de febrero de 2011, disponible en https://web.archive.org/web/20130612114545/http://www2.lse.ac.uk/fmg/events/conferences/2011/DBWorkshop_14Mar2011/11-ThomasHuertas.pdf (fecha de última visita 25 de octubre de 2019)..
- T. Huertas: The case for bail-ins. Financial Institutions Center, Wharton School, Univ. of Pennsylvania Working Papers. Mayo 2012
- T. Huertas: Safe to Fail: How Resolution Will Revolutionise Banking. Palgrave Macmillan, 2014. Págs. 82-113
- International Swaps and Derivatives Association (ISDA), agosto 2017: Challenges with Expanding BRRD Moratoria Powers. Disponible en <https://www.isda.org/a/IkiDE/brrd-position-paper-final.pdf> (fecha de última visita 14 de agosto de 2019).
- F. Ilzkovitz, A. Dierx, V. Kovacs and N. Sousa. Steps towards a deeper economic integration: the Internal Market in the 21st century. European Commission Economic Papers N.º 271. Enero 2007.

- T. Jäger. Überschießende Richtlinienumsetzung im Privatrecht (Transposición por exceso de directivas en el Derecho privado). Ed. Nomos. 2006
- J. Jennings-Mares, A. Pinedo, O. Ireland: The single point of entry approach to bank resolution. Capítulo XIV en J. H. Binder, D. Singh (directores): Bank Resolution: the European Regime. Oxford University Press. 2016 (págs. 281-298)
- J. Jennings-Mares: The Bail-in Tool en Banco Mundial: Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD. Pág. 111:
- Junta Europea de Riesgo Sistémico: Recomendación de 22 de diciembre de 2011 sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales (JERS/2011/3)
- Junta Única de Resolución: Framework for valuation. Febrero de 2019.
- Junta Única de Resolución: Expectations for Banks 2019. Octubre de 2019.
- J. Juste Mencía, C. Espín. (coord.) Liber Amicorum en honor a Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco. Ed. Aranzadi. Diciembre 2017
- S. Kalemli-Ozcan, B. Sorensen, S. Yesiltas, Leverage Across Firms, Banks, and Countries. 88 Journal of International Economics, volume 88, págs. 284-292. 2012.
- Kommerskollegium – Swedish National Board of Trade. Economic Effects of the European Single Market. Mayo 2015.
- M. Kruse, I. Fernández: Planificación de la resolución de entidades de crédito en España y en la Eurozona, en Revista de Estabilidad Financiera n.º 36 (mayo 2019). Banco de España
- L. Laeven, T. Tressel: From fragmentation to financial integration in Europe Chapter 8. Fragmentation of the Financial System. International Monetary Fund. 2014
- F. Lamas Peña: MREL y las nuevas reglas del juego para la resolución de entidades bancarias. Nota técnica 39, Observatorio de Divulgación Financiera. Febrero 2019.
- P. Lamothe, M. Pérez Somalo: Las participaciones preferentes en España. Estrategia Financiera, Nº 303, Sección Instrumentos financieros / Artículos, Marzo 2013, Editorial Wolters Kluwer España

- R. Lastra, R. Olivares-Caminal: Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? Parlamento Europeo, Dirección General de Políticas Internas de la Unión. Junio 2018.
- M. Lehmann: Bail-In and Private International Law: How to Make Bank Resolution Measures Effective Across Borders. 6 de abril 2016. SSRN n.º ref.: 2759763
- G. Lo Schiavo: The Role of Financial Stability in EU Law and Policy. Ed. Wolters Kluwer abril 2016. Sección 8.05.: The introduction of a moratorium tool at European level would ensure that competent authorities have an adequate instrument to intervene and avoid the trigger of the resolution. (...) Introducing a European-wide moratorium tool, also before a resolution is triggered, would contribute to manage shocks and risks that could jeopardise supranational financial stability.
- J.M. López Jiménez. Un cambio de paradigma para la superación de las crisis bancarias: el caso «Banco de Madrid». Diario La Ley, Nº 8541, Sección Doctrina, 18 de mayo de 2015
- J. M. López Jiménez: Banco Popular: el rescate interno («bail-in») de un banco cotizado. La Ley mercantil, Nº. 38 (julio-agosto), 2017
- K. Lyczkowska: Garantías financieras. Análisis del capítulo II del título I del Real Decreto-ley 5/2005. Cívitas, 2013
- P. Martín Molina: El concurso de Banco de Madrid Revista Aranzadi de derecho patrimonial Nº 45, 2018
- R. Mateu de Ros, J. I. Vega: Consecuencias jurídicas de la adquisición de participaciones accionariales de entidades de crédito por parte del Fondo para la Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y el Fondo de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito (FGD): incidencia sobre las sociedades afectadas. 23 de mayo de 2012. Disponible en la página web del despacho Ramón y Cajal: <https://www.ramoneycajalabogados.com/es/noticias/nota-sobre-las-consecuencias-jur-dicas-derivadas-de-la-adquisici-n-de-participaciones> (fecha de último acceso, 22 de mayo de 2019).
- S. Mayordomo, M. Abascal, T. Alonso, M. Rodríguez-Moreno: Fragmentation in the European interbank market: Measures, determinants and policy solutions. Journal of Financial Stability 16. 2015

- J. McAndrews, D.P Morgan, J. Santos, T. Yorulmazer: What Makes Large Bank Failures so Messy and What to Do about It. Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, Vol. 20, Special Issue: Large and Complex Banks. Marzo 2014.
- S. Medina, I. Peresa: What Makes a Good ‘Bad Bank’? The Irish, Spanish and German Experience. Comisión Europea - Discussion Paper 036. Septiembre 2016
- G. Merc en Resolvability Assessment, capítulo 10b en Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD.
- D. Morgan, K. Stiroh: Too Big to Fail after All These Years. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no. 220, septiembre 2005.
- M. Navarro Máñez: Sobre el pasivo financiero y el sacrificio desproporcionado (comentario a la SJM núm 2 de Sevilla de 25 de septiembre de 2017, “Abengoa”). Anuario de Derecho Concursal núm. 43/2018. Ed. Cívitas
- F. Oliva Blázquez. Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 8 de septiembre de 2014. Revista Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil núm. 97/2015 parte Sentencias, Resoluciones, Comentarios. Editorial Civitas, SA, Pamplona. 2015
- M. Olivencia: El presupuesto objetivo del concurso. Capítulo 7 en La Ley Concursal y su Aplicación. Fundación de Estudios Financieros, papeles de la Fundación n.º 33. Págs. 82-83. 2009
- A. Palomar Olmeda, I. Colomer Hernández: Aspectos administrativos y procesales de los actos de reestructuración bancaria ex Ley 9/2012. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, n.º 19, segundo semestre de 2013. Ed. Wolters Kluwer
- Parlamento Europeo: Comunicación del Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del PE de 15 de enero de 2014, ref 200209..
- F. Pertíñez Vílchez: Canje de participaciones preferentes por acciones y efectos sobre la acción de anulación del contrato por vicio del consentimiento. Diario La Ley, Nº 8036, Sección Doctrina, 5 de Marzo de 2013, Año XXXIV, Ref. D-90, Editorial La Ley
- F. Pertíñez Vílchez: Canje de participaciones preferentes por acciones y efectos sobre la acción de anulación del contrato por vicio del consentimiento: particularidades para el supuesto en que el canje haya sido impuesto por acto administrativo vinculante del FROB. Diario La Ley, Nº 8218, Sección Tribuna, 26 de diciembre de 2013, Año XXXIV, Ref. D-437, Editorial La Ley

- R. Plasencia. El reconocimiento en España de medidas de resolución adoptadas sobre entidades de crédito por autoridades de otros Estados miembros de la Unión Europea. 2015 Práctica Mercantil para abogados, edición nº 1, Editorial La Ley.
- R. Poveda: La Resolución del Popular. Revista Consejeros, n.º 130 septiembre 2017.
- J. Pulgar Ezquerra: La Declaración del Concurso de Acreedores. Págs. 331-333. Ed. La Ley 2005.
- J. Pulgar Ezquerra. Preconcurso y reestructuración empresarial. 2.ª ed. (2016) Ed. La Ley
- J. Pulgar Ezquerra: Resolución bancaria versus liquidación concursal: recapitalización interna y la valoración de la diferencia en el trato. Revista de Derecho Mercantil 312, octubre-diciembre 2019. Ed. Aranzadi.
- J. Pulgar Ezquerra: Hacia la armonización europea de la resolución de bancos y entidades financieras: deficiencias y retos. La Ley Mercantil núm. 64. Diciembre 2019
- D. Ramos Muñoz. Resolución bancaria y preferencias de crédito, Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Nº 29, Sección Estudios, Segundo semestre de 2018, Editorial Wolters Kluwer:
- T. Riehm: Die überschießende Umsetzung vollharmonisierender EG-Richtlinien im Privatrecht (La transposición por exceso de directivas comunitarias de armonización completa de Derecho privado). JuristenZeitung, año 61, núm. 21 (3 de noviembre de 2006), págs. 1035-1045.
- M. Rispoli: La recapitalización cautelar del Monte dei Paschi di Siena y la liquidación forzosa administrativa de Veneto Banca y Banca Popolare di Vicenza. Estudio comparativo. Capítulo en Cuestiones Controvertidas de la Regulación Bancaria. Dir. J.C. González Vázquez y J.L. Colino Mediavilla. Wolters Kluwer 2018. Págs. 352-353
- A. Rodríguez de Quiñones y Torres. Tipología de los acuerdos de refinanciación (págs.. 59-82) en Acuerdos de Refinanciación, Convenio y Reestructuración (dir. A. Díaz Moreno) 2015. Ed. Aranzadi
- J.M. Roldán: La Unión Bancaria, en Papeles de Economía Española, n.º 155, 2018. Ed. Funcas.
- J. Sánchez-Calero en Reflexiones post-resolución, en Blog de Juan Sanchez-Calero Guilarte 31 julio, 2017.

- J. Santos: Evidence from the Bond Market on Banks’ “Too-Big-to-Fail” Subsidy. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. Diciembre de 2014
- S. Schwarcz: Controlling financial chaos: the powers and limits of the law. Wisconsin Law Review, pág 837. 2012.
- L. Scipione: La liquidación «ordenada» de los bancos del Véneto: ¿hacia la quiebra de la nueva normativa europea? Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Nº 28, Sección Reseña legislativa española y comparada / Reseña legislativa comparada, Primer semestre de 2018
- J. Sicilia, S. Fernández de Lis, A. Rubio: Banking Union: integrating components and complementary measures. BBVA Research Working Paper 13/28. Octubre 2013.
- J. Sommer: Why Bail-in? And how! Federal Reserva Bank of New York Policy Review, diciembre 2014. Págs. 207-228
- A. J. Tapia Hermida, J. Sánchez-Calero Guilarte. Aspectos mercantiles del régimen legal del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil – Universidad Complutense de Madrid. Febrero 2014
- A. J. Tapia Hermida: La regulación de la insolvencia de las entidades de crédito en la disposición adicional segunda de la Ley Concursal. La Ley mercantil, Nº 18, Sección Banca y Seguros, octubre 2015.
- A. J. Tapia Hermida. Manual de Derecho del Mercado Financiero. Iustel 2015
- A. J. Tapia Hermida: Las crisis bancarias en el sistema concursal español. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Nº 24, Sección Ponencias y Estudios, primer semestre de 2016
- A. Tapia Hermida: Banco Popular: evaluación del BCE publicada el 15 de agosto de 2017. De cómo el “efecto manada” en forma de fuga de depósitos precipitó la crisis de liquidez que derivó en crisis de solvencia Blog de Alberto J. Tapia Hermida, 30 de Agosto de 2017.
- A. Tapia Hermida: Su resolución por crisis de liquidez, por crisis de solvencia o por inviabilidad: aclarando algunas nociones Blog de Alberto J. Tapia Hermida, 15 de Septiembre de 2017.
- J.C. Tejedor: Riesgo inmobiliario y saneamiento del sistema financiero. Cobertura de riesgos, valoración y transferencia de activas a la sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria. Capítulo 6 en La reforma bancaria... (op. cit).

- T. Tröger: Why MREL won't help much. SAFE working paper núm. 180. Agosto 2017.
- T. Tröger: Too Complex to Work. A critical assessment of the Bail-in Tool under the European Bank Recovery and Resolution Regime. Institute for Monetary and Financial Stability. Goethe Universität Frankfurt. Working paper 116. Septiembre 2017.
- Z. Tsesmelidakis, R. Merton: The Value of Implicit Guarantees. Working paper of the 26th Australasian Finance and Banking Conference 2013. 19 de agosto de 2013.
- J. Urbaneja: La ordenación internacional y europea de las entidades de crédito: la unión bancaria. Capítulo VI: Mecanismos e instrumentos de gestión de crisis de entidades de crédito. Págs. 366-413. Ed. Tirant Lo Blanch. 2018
- R. Uría, J. Garrigues. Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Inst. Est. Políticos, 1952-53
- F. Uría Fernández: La resolución bancaria cuatro años después: últimas novedades en Revista de Derecho Bancario y Bursátil n.º 153 (enero - marzo 2019). Ed. Aranzadi
- F. Uría Fernández: SAREB, especialidades de su régimen legal en Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las crisis de las entidades de crédito. Págs. 317-330
- N. Véron: Europe's Single Supervisory Mechanism: Most small banks are German (and Austrian and Italian) Bruegel 2015
- N. Véron: Precautionary recapitalisation: Time for a review? Bruegel Policy Contribution 21. Julio 2017.
- F. Vicent Chuliá: Sistemas institucionales de protección (SIP) y reestructuración bancaria como Derecho Paraconcursal. Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, n.º 13, Segundo semestre 2010. Ed. Wolters Kluwer
- K.P. Wojcik: Bail-in in the Banking Union. Common Market Law Review 53: 91–138, 2016.
- G. Zavvos, S. Kaltsouni - The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing en M. Haentjens, B. Wessels: Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector, Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham, 2015

- J. Zhou et al.: From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions. Fondo Monetario Internacional. 24 de abril de 2012.